ORIOL AMAT

Análisis de estados financieros

Fundamentos y aplicaciones

INCLUYE CASOS, EJERCICIOS RESUELTOS Y CUESTIONARIOS DE AUTOEVALUACIÓN





Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones

Oriol Amat

Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones



ISBN: 978-84-96612-96-9
Depósito Legal:
Fotocomposición: gama, sl
Impreso por
Impreso en España - *Printed in Spain*

Índice

1

Introducción al análisis de estados financieros

«Los negocios, o mejoran o empeoran.»

Calvin Coolidge

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

– Sepa en qué consiste y para qué sirve el análisis de estados financieros o análisis económico-financiero.
– Identifique los potenciales usuarios de este conjunto de técnicas de análisis.
– Identifique los principales puntos débiles de las empresas.
– Sepa los aspectos más relevantes a incluir en el proceso de formulación del diagnóstico de una empresa.
– Conozca qué informaciones deben complementar a las cuentas anuales para formular un diagnóstico completo de la empresa.
– Sea consciente de las limitaciones del análisis de estados financieros.

1.1. Concepto y objetivos del análisis de estados financieros

El análisis de estados financieros, también conocido como análisis económico-financiero, análisis de balances o análisis contable, es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. De esta forma, desde una perspectiva interna, la dirección de la empresa puede ir tomando las decisiones que corrijan los puntos débiles que pueden amenazar su futuro, al mismo tiempo que se saca provecho de los puntos fuertes para que la empresa alcance sus objetivos. Desde una perspectiva externa, estas técnicas también son de gran utilidad para todas aquellas personas interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa, tales como las que se relacionan en la figura 1.1.

– Entidades de crédito.
– Accionistas.
– Proveedores.
– Clientes.
– Empleados, comités de empresa y sindicatos.
– Auditores de cuentas.
– Asesores.
– Analistas financieros.
– Administración Pública.
– Competidores.
– Inversores y potenciales compradores de la empresa.

Figura 1.1. Principales usuarios del análisis de estados financieros, además de la dirección de la empresa

En este capítulo se presenta la importancia que tiene este tipo de análisis para el óptimo diagnóstico y dirección de cualquier empresa. También se indican otros datos que se precisan para poder formular un diagnóstico económico-financiero correcto y completo.

1.2. Los problemas de las empresas y sus causas

Normalmente, se justifican las crisis de las empresas con causas relativas a la evolución general de la economía ante la que poco se puede hacer. Es decir, se parte de la base de que las causas son externas a la empresa (fig. 1.2).

- Crisis general.
- Cambios en el mercado.
- Cambios tecnológicos.
- Escasa demanda.
- Tiranía de los proveedores.
- Competencia exterior, ya sea a causa de diferencias en la calidad o a diferencias en la estructura de costes.
- Impuestos elevados.
- Falta de apoyo de la Administración Pública: retrasos en la concesión de permisos...
- Retrasos en el cobro de las ventas realizadas a la Administración Pública.
- Insolvencia de los clientes.
- Inflación.
- Exageración de rumores negativos.
- Climatología adversa.
- Desastres: terremotos, inundaciones...
- Mala suerte.

Figura 1.2. Causas externas que más se relacionan con las crisis empresariales

Sin duda alguna, la negativa evolución de los aspectos externos condiciona la marcha de cualquier empresa. Como se muestra en la figura 1.3, hay una elevada correlación entre la marcha general de la economía y la evolución de los resultados de las empresas. En dicha figura se puede observar cómo la evolución del porcentaje de variación del Producto Interior Bruto y los resultados de las empresas industriales tienen un gran paralelismo. Sin embargo, se trata de adaptarse o sacar el máximo provecho de ellos. Además, se ha de reconocer que también se debe tener en cuenta la importancia de los problemas internos que pueden ser solucionados por la propia empresa. Es decir, no todos los males vienen de fuera. La estadística que se acompaña en la figura 1.4 pretende demostrar esta última afirmación (1).

A partir de los datos de la figura 1.4 se puede deducir que las empresas suspenden pagos o quiebran, en la mayoría de los casos, a causa de la incompetencia de sus dirigentes. Evidentemente, ésta es una afirmación de tipo general y no puede aplicarse a todas las situaciones de crisis empresariales. La misma fuente (2) de la estadística de la figura 1.4, al intentar explicar qué se entiende por incompetencia de los dirigentes, la relaciona con el diagnóstico empresarial. En definitiva, la falta de un diagnóstico empresarial correcto es indicativo de incompetencia.

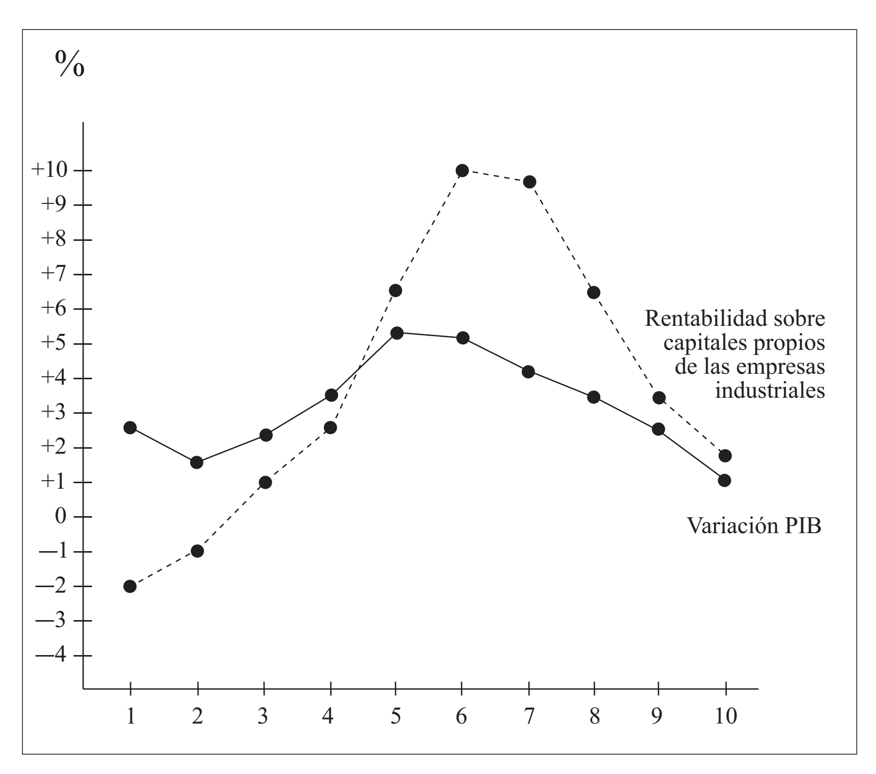


Figura 1.3. Evolución del Producto Interior Bruto y de la rentabilidad sobre fondos propios

Causa	% sobre el total
Fraude	1,5
Negligencia	2
Incompetencia	93,1
Otras	3,4
	100

Fuente: Dun & Bradstreet: «The Failure Record», Nueva York, 1973.

Figura 1.4. Causas de las suspensiones de pagos y quiebras

La ausencia de un diagnóstico correcto de la empresa es lo que impide afrontar puntos débiles que a medio plazo hunden a la empresa. A modo de ejemplo, se pueden citar los puntos débiles relacionados en la figura 1.5 que suelen producirse con una cierta habitualidad (3).

Cuando no se detectan a tiempo problemas como los mencionados en dicha figura, y no se toman las medidas precisas, la empresa puede entrar en situaciones de salida difícil.

– Problemas de costes:

  – Márgenes reducidos por exceso de costes.
  – Costes de distribución, publicidad o promoción excesivos.
  – Costes de producción poco competitivos.
  – Costes de estructura excesivos para el nivel de ventas conseguido.
  – Pérdidas o beneficios demasiado reducidos.
  – Unidades de negocio con pérdidas continuadas sin que se tomen medidas al respecto.

– Problemas de organización:

  – Control insuficiente de nuevas actividades.
  – Descentralización insuficiente o mal planteada.

– Problemas de sistemas de información:

  – Ausencia de contabilidad de costes.
  – Sistemas contables con errores o retrasos.

– Problemas financieros:

  – Insuficiente aportación de capital por parte de los socios.
  – Exceso de deudas para financiar las inversiones.
  – Exceso de pasivo corriente.
  – Crecimiento demasiado acelerado para las posibilidades financieras de la empresa.
  – Incremento de la morosidad de la clientela.
  – Inversión excesiva en existencias.
  – Activos infrautilizados por gestión deficiente.
  – Reparto excesivo de dividendos a los accionistas.

– Problemas comerciales:

  – Ventas insuficientes para el nivel de gastos que se tiene.
  – Diversificación de productos mal planteada.
  – Productos obsoletos.
  – Fracasos masivos en el lanzamiento de nuevos productos.
  – Precios de venta demasiado bajos.

Sigue figura 1.5

  - Respuesta insuficiente a las innovaciones de los competidores.
  - Desconocimiento del mercado, de los competidores o de los clientes.

- Problemas de tecnología y producción:

  - Infrautilización de la inversión en edificios, maquinaria e instalaciones.
  - Problemas de coste o de calidad por uso de tecnologías obsoletas.
  - Costes excesivos de fallos.

- Problemas de recursos humanos:

  - Baja productividad por falta de formación o de motivación.
  - Costes laborales excesivos.
  - Insuficiente información a los empleados.
  - Conflictos de intereses entre empleados.

Figura 1.5. Ejemplos de puntos débiles internos que causan problemas importantes a las empresas

1.3. Análisis y diagnóstico empresarial

El diagnóstico de la empresa es la consecuencia del análisis de todos los datos relevantes de la misma e informa de sus puntos fuertes y débiles. Para que el diagnóstico sea útil, se han de dar las siguientes circunstancias:

- Debe basarse en el análisis de todos los datos relevantes.
- Debe hacerse a tiempo.
- Ha de ser correcto.
- Debe ir inmediatamente acompañado de medidas correctivas adecuadas para solucionar los puntos débiles y aprovechar los puntos fuertes.

Cuando no se dan todas las circunstancias anteriores, se está ante una situación de incompetencia.

Así, se pueden producir las siguientes manifestaciones de la incompetencia:

- Existe incompetencia porque no se diagnostica. Esto se da cuando la dirección de la empresa no analiza la situación y evolución de ésta para detectar problemas que requieren medidas correctivas antes de que sea demasiado tarde. Aquí podemos plantearnos cuestiones como las siguientes:

¿Cuántas empresas deciden las inversiones a efectuar, o su política financiera, sin tener en cuenta el diagnóstico de su situación y evolución económico-financiera?

¿Cuántas empresas venden a crédito a sus clientes sin analizar a fondo las cuentas de éstos?

¿Cuántos directores de sucursales de entidades de crédito dedican un tiempo insuficiente al diagnóstico y seguimiento económico-financiero de sus clientes?

¿Cuántos inversores compran acciones de empresas de las que no conocen sus cuentas anuales?

¿Cuántos empleados se incorporan a una nueva empresa sin analizar previamente sus cuentas anuales?

– Hay directivos que diagnostican pero lo hacen incorrectamente por falta de datos o por otras causas.

– Otros directivos diagnostican correctamente pero el diagnóstico llega tarde, cuando ya no hay nada que hacer. Uno de los requisitos precisos para que esto no ocurra es que la contabilidad sea lo más precisa posible y no se obtenga con retraso. Sobre esto podemos preguntarnos:

¿Cuántas empresas no llevan la contabilidad al día?

¿Cuántas empresas no se fían totalmente de los datos obtenidos a través de la contabilidad?

¿Cuántas empresas no someten sus cuentas anuales a la auditoría externa (4)?

– Por último, hay directivos que diagnostican correctamente y a tiempo. No obstante, las medidas correctivas llegan tarde o son inadecuadas por la falta de coherencia con el diagnóstico efectuado.

¿Cuántas veces se toman medidas que son más una huida hacia adelante que un intento de solucionar los problemas reales?

¿Cuántos directivos toman medidas intentando protegerse ellos mismos en lugar de afrontar los problemas reales?

¿Cuántas veces no se hace lo que se sabe que se debe hacer por miedo a los traumas y conflictos?

El diagnóstico día a día de la empresa es una herramienta clave, aunque no la única, para la gestión correcta de la empresa. El diagnóstico de la empresa ayuda a conseguir los que podrían considerarse, de acuerdo con Ferruz (5), los objetivos de la mayor parte de las empresas:

– Sobrevivir: seguir funcionando a lo largo de los años, atendiendo todos los compromisos adquiridos.
– Ser rentables: generar los beneficios suficientes para retribuir adecuadamente a los accionistas y para financiar adecuadamente las inversiones precisas.
– Crecer: aumentar las ventas, la cuota de mercado y los beneficios.

El diagnóstico ha de ser elaborado de forma continuada a fin de que los directivos conozcan en cada momento el estado en que se encuentra la empresa. Para que el diagnóstico sea completo se han de analizar como mínimo las áreas siguientes:

– Organización.
– Económico-financiera.
– Marketing y comercial.
– Industrial y tecnológica.
– Factor humano.

En el área de organización deben estudiarse los objetivos de la empresa, la estructura jurídica, el estilo de dirección, el organigrama, los sistemas de información, los circuitos administrativos, el sistema de control interno, la planificación y control, relaciones de la empresa con otras a través de acuerdos o de participaciones accionariales, etc.

El área económico-financiera requiere el análisis de la situación financiera y los resultados económicos (balances de situación, cuentas de resultados, presupuesto de tesorería). Éste es el análisis de estados financieros, objeto del presente libro.

En el área de marketing y comercial debe investigarse la evolución del mercado y de la competencia, así como la efectividad del plan de marketing de la empresa (precio, producto, publicidad, distribución, relaciones públicas).

Desde el punto de vista industrial, se ha de analizar la tecnología, capacidad productiva, productividad, calidad del producto y de atención al cliente, proceso de fabricación, etc.

Finalmente, también se ha de analizar la situación del factor humano (clima laboral, motivación, absentismo, etc.).

Por tanto, el análisis de estados financieros, tal y como se esquematiza en la figura 1.6, es una parte del análisis global a efectuar en toda empresa.

El análisis continuo de las áreas anteriores puede permitir conocer el estado en que se encuentra la empresa y su posible evolución. Así, será

factible tomar las medidas que garantizarán un futuro viable para la empresa.

1.4. Datos complementarios al análisis de estados financieros

Además de los estados financieros mencionados en el punto anterior, el análisis económico-financiero debe complementarse con el estudio de los datos siguientes, que en muchas ocasiones permiten detectar puntos fuertes o débiles de difícil percepción a través de dichos estados:

ÁREA	ASPECTOS CLAVE
Organización	Objetivos de empresa Estructura jurídica Estilo de dirección Planificación
Económico-financiera	Situación financiera Resultados económicos Costes y márgenes Crecimiento Presupuestos a corto y largo plazo
Marketing y comercial	Mercado Competencia Precio Producto Publicidad Distribución Servicio posventa Imagen de empresa
Industrial	Tecnología Investigación Capacidad productiva Productividad Calidad Proceso de fabricación
Factor humano	Clima laboral Motivación Absentismo

Figura 1.6. Aspectos mínimos a evaluar en el diagnóstico global de una empresa

– Informaciones de tipo general:

La empresa se ve afectada por la marcha general de la economía. Por este motivo, conviene analizar datos sobre la coyuntura económica, como pueden ser los que aparecen en la prensa, o los informes elaborados por la OCDE, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Instituto Nacional de Estadística, ministerios del Gobierno, consejerías de comunidades autónomas, servicios de estudios de ayuntamientos, servicios de estudios de entidades de crédito, cámaras de comercio, organizaciones patronales, revistas y prensa especializada, etc.

– Informaciones sectoriales:

Asimismo, la empresa estará muy influida por la evolución del sector en que opera. En este sentido, se han de estudiar los datos que sobre el sector aparezcan en la prensa o emitan los gremios, cámaras de comercio, bancos y cajas de ahorro, empresas de informes comerciales, Instituto Nacional de Estadística, organismos internacionales, comunidades autónomas, revistas y prensa especializada, etc.

– Informaciones relacionadas con la empresa:

De la propia empresa no sólo hay que analizar las cuentas anuales. También conviene conocer datos como los que se acompañan en la figura 1.7.

Todos estos datos adicionales sobre aspectos legales, generales, financieros, comerciales, tecnológicos y de recursos humanos se han de tener en cuenta ya que pueden afectar a la situación económico-financiera de la empresa.

Además de los datos anteriores, es interesante visitar la empresa y mantener entrevistas con sus principales directivos para completar la información.

– Datos legales:

- – Año de fundación.
- – Marco legal.
- – Propietarios (accionistas, socios).
- – Consejo de administración.
- – Capital social.
- – Relaciones de participación con otras empresas.
- – Percances y litigios.
- – Deudas por impuestos o cuotas de Seguridad Social.

– Datos de tipo general:

Sigue figura 1.7

  - Objetivos y cultura de la empresa.
  - Evolución histórica de la empresa.
  - Organigrama y principales directivos.
  - Compromisos contractuales con otras empresas.
  - Informaciones aparecidas en la prensa en relación con la empresa.

- Datos sobre marketing y comercialización:

  - Gama de productos, antigüedad de cada uno de ellos y perspectivas.
  - Clientes y zonas geográficas.
  - Política comercial (precio, producto, promoción, publicidad, distribución).
  - Estacionalidad en las ventas.
  - Situación y movimientos de los principales competidores.
  - Investigación del mercado interior y exterior (competidores y clientes, tanto nacionales como internacionales).

- Datos de tipo financiero:

  - Entidades de crédito, clientes y proveedores con que operan.
  - Informes comerciales e informes de proveedores y entidades de crédito.
  - Referencias bancarias (entidades con que opera, tiempo de la relación, operaciones concedidas, porcentaje de impagados, opinión sobre la empresa y sobre sus directivos). Integridad moral y competencia profesional de los directivos.
  - Informes comerciales (situación financiera, opinión de clientes, proveedores y bancos con los que opera, etc.).
  - Informes del RAI (Registro de Aceptaciones Impagadas), de la ASNEF (Asociación Nacional de Entidades de Financiación) y de la Central de Balances del Banco de España.
  - Informe de la Central de Riesgos del Banco de España en el que constan los límites concedidos y la utilización de las distintas operaciones de financiación y avales con el conjunto de las entidades de crédito del país.
  - Condiciones de pago a proveedores y de cobro a clientes.
  - Porcentaje de impagados.
  - Seguros concertados.
  - Visita a la empresa para comprobar sobre el terreno el estado de las instalaciones, almacenes, etc.
  - Peritaje por experto independiente de los activos inmovilizados.
  - Presupuestos a corto y largo plazo de las cuentas anuales de la empresa.

Sigue figura 1.7

– Datos sobre tecnología y producción:

  – Proceso de producción.
  – Política de investigación y desarrollo. Tecnología.
  – Patentes.
  – Productividad.
  – Mecanización y estado de los equipos.
  – Materias primas utilizadas y proveedores.
  – Nivel de implantación de la calidad total.
  – Ecología y medio ambiente.

– Datos sobre recursos humanos:

  – Equipo humano.
  – Clima laboral.
  – Conflictividad en el sector.
  – Política en materia laboral.
  – Formación.
  – Incentivos.

Figura 1.7. Datos de la empresa que deberían complementar a las cuentas anuales para la formulación del diagnóstico

1.5. Cuestionario para el diagnóstico preliminar de una empresa

Antes de proceder al estudio de las cuentas anuales es conveniente hacer un chequeo general de la empresa. Para ello, se acompaña un ejemplo de cuestionario (6) que se puede utilizar con cualquier empresa, con las adaptaciones correspondientes.

En caso de que la respuesta a alguna de las cuestiones sea negativa es posible que la empresa tenga algún punto negativo.

ORGANIZACIÓN	SÍ	NO
1.– ¿Los responsables de la empresa se reúnen periódicamente para reflexionar sobre el futuro de la empresa (a 3 o 5 años) y definir la estrategia a seguir?	☐	☐
2.– ¿Se elaboran presupuestos que integran los objetivos de la empresa y los medios para alcanzarlos?	☐	☐
3.– ¿Se dispone de un Cuadro de Mando mensual con la evolución de las variables clave?	☐	☐

Ejemplos de variables clave:
- Ventas
- Gastos
- Pedidos recibidos
- Situación de tesorería

4.– ¿Se controlan oportunamente dichas variables clave? ☐ ☐

5.– ¿Se elaboran de forma continuada previsiones de tesorería a 1 año como mínimo? ☐ ☐

6.– ¿Los sistemas de información son correctos en cuanto a volumen, precisión y puntualidad? ☐ ☐

7.– ¿Se utilizan convenientemente las posibilidades de la informática? ☐ ☐

8.– ¿Se obtienen estados financieros a los pocos días de la finalización de cada mes? ☐ ☐

9.– ¿Se conocen los márgenes por producto? ☐ ☐

10.– ¿La estructura jurídica es la más conveniente? ☐ ☐

11.– ¿Se cumple la legislación vigente en todas las áreas de la empresa? ☐ ☐

12.– ¿Existe un Manual de Normas que, de acuerdo con los objetivos de la empresa, define todas las funciones y las relaciones entre los distintos puestos de trabajo? ☐ ☐

13.– ¿Existe un control interno adecuado para verificar que se cumplen los procedimientos previstos y para proteger los activos de la empresa? ☐ ☐

14.– ¿Existe una adecuada descentralización y delegación de funciones? ☐ ☐

ÁREA ECONÓMICO - FINANCIERA (7)

Crecimiento

15.– ¿El crecimiento anual de las Ventas es positivo en relación al sector en que opera la empresa? ☐ ☐

16.– ¿La evolución del Beneficio Neto es favorable? ☐ ☐

17.– ¿Las inversiones efectuadas son suficientes para favorecer el futuro de la empresa? ☐ ☐

Rentabilidad

18.– ¿El Beneficio Neto obtenido es suficiente en relación a las Ventas? ☐ ☐

19.– ¿El Beneficio Neto obtenido es suficiente en relación a la inversión de los accionistas en la empresa? ☐ ☐

Equilibrio financiero

20.– ¿Los Capitales Propios (Capital, Reservas, etc.) son suficientes? ☐ ☐

21.– ¿La capacidad de autofinanciación es suficiente? ☐ ☐

22.– ¿El Activo Corriente supera suficientemente al Pasivo corriente? ☐ ☐

Activo Corriente: activos que se realizarán a corto plazo.

Pasivo corriente: deudas que vencen a corto plazo.

23.– ¿Los saldos de tesorería previstos para los próximos 3 meses son positivos? ☐ ☐

24.– ¿Las relaciones con bancos y otras instituciones financieras son buenas? ☐ ☐

25.– ¿Se trabaja con el número correcto de bancos? ☐ ☐

26.– ¿Están los bancos interesados en trabajar más con la empresa? ☐ ☐

Gestión

27.– ¿Los niveles de stock son adecuados de acuerdo con las necesidades de producción y comercialización? ☐ ☐

28.– ¿El plazo de cobro de los clientes es lo más bajo posible?

29.– ¿El plazo de pago a los proveedores es óptimo?

30.– ¿Los gastos financieros son adecuados?
En la mayoría de sectores, los gastos financieros no deben superar el 5 por ciento de las ventas.

31.– ¿La rotación del Activo es óptima?

$$\text{Rotación del Activo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

32.– ¿Se da prioridad a las inversiones productivas en relación a las no productivas?

Comercial

33.– ¿La cuota de mercado crece, o al menos se mantiene?

34.– ¿Se venden productos que se encuentran en mercados en expansión?

35.– ¿Se conoce en qué etapa del ciclo de vida se encuentra cada producto?

36.– ¿Se dispone de previsiones de venta a corto y a largo plazo para cada producto?

37.– ¿La red de ventas está suficientemente motivada?

38.– ¿El 80 por ciento de las Ventas corresponden a más del 20 por ciento de los Clientes?

39.– ¿El cliente más importante representa menos del 30 por ciento de las Ventas?

40.– ¿Para introducirse en los mercados en que opera la empresa se precisan fuertes inversiones técnicas, comerciales o humanas?

41.– ¿Los productos o servicios que ofrece la empresa presentan una ventaja diferencial conocida por la clientela?

42.– ¿Se dispone de un Plan de Marketing (Precio, Producto, Plaza, Publicidad) coherente? ☐ ☐

43.– ¿Se analiza continuamente la evolución de los principales competidores? ☐ ☐

44.– ¿Se elaboran de forma periódica estudios de mercado? ☐ ☐

Tecnología

45.– ¿Los niveles de producción alcanzan normalmente el 80-85 por ciento de la capacidad productiva? ☐ ☐

46.– ¿La edad media de la maquinaria es inferior a 7 años? ☐ ☐

47.– ¿La maquinaria está en buen estado? ☐ ☐

48.– ¿Existe una relación estrecha entre Producción y Comercial? ☐ ☐

49.– ¿Existe una óptima gestión de stocks? ☐ ☐

50.– ¿La productividad tiende a crecer? ☐ ☐

51.– ¿La superficie destinada a producción es la correcta? ☐ ☐

52.– ¿Se ha implantado un plan para la calidad total? ☐ ☐

53.– ¿Existe una relación estrecha entre departamentos de Compras, Stocks, Comercial y Económico? ☐ ☐

54.– ¿Se destinan recursos suficientes a las actividades de investigación y desarrollo? ☐ ☐

FACTOR HUMANO

55.– ¿Tiene la empresa un líder indiscutible? ☐ ☐

56.– ¿La selección de dirigentes y cuadros se hace en función de su competencia? ☐ ☐

57.– ¿Los puestos de trabajo están correctamente definidos y se les atribuyen objetivos personales? ☐ ☐

58.– ¿El clima general es bueno?	☐	☐
59.– ¿Se utilizan círculos de calidad o similares?	☐	☐
60.– ¿La Dirección General tiene una actitud abierta hacia los sindicatos?	☐	☐
61.– ¿La pirámide de edades por categorías de personal es normal?	☐	☐
62.– ¿La antigüedad media es inferior a 15 años?	☐	☐
63.– ¿La tasa de absentismo es normal?	☐	☐
64.– ¿Los sueldos, salarios y otras remuneraciones son correctos en relación al sector?	☐	☐
65.– ¿La promoción interna y la formación profesional son suficientemente cuidadas?	☐	☐
66.– ¿Se ha previsto un plan de sucesión en caso de desaparición de algún directivo clave?	☐	☐
OTRAS		
67.– ¿Dispone la empresa de cobertura suficiente en los seguros para la salvaguarda de activos y para hacer frente a todo tipo de responsabilidades?	☐	☐
68.– ¿Es auditada la empresa por profesionales externos?	☐	☐

Predicción del futuro de una empresa en base a variables cualitativas

Como complemento al cuestionario anterior, son interesantes los estudios, como el que se expondrá a continuación, que asignan puntos a las respuestas a una serie de características de la empresa con el fin de formular predicciones sobre el futuro de la misma.

Estos estudios se basan en el análisis de las diferencias entre las empresas que funcionan correctamente y las que tienen problemas graves y acaban cerrando. Es una técnica (denominada valoración por puntos, en inglés *credit scoring*) muy utilizada por las entidades de crédito para decidir de forma rápida la conveniencia de conceder préstamos en base a las respuestas a una serie de preguntas sobre variables clave.

A modo de ejemplo se acompaña un estudio elaborado por Argenti

(8) en el que se asignan puntos a una serie de características de la empresa. Según este estudio, una empresa va a tener problemas graves que pueden afectar a su supervivencia si obtiene más de 25 puntos de acuerdo con los datos de la figura 1.8.

Características de la empresa analizada:

Dirección que no delega	8
Consejo de administración pasivo y que no sigue de cerca la marcha de la empresa	6
Directivos con formación insuficiente	2
Director financiero poco experimentado	3
Ausencia de control presupuestario	3
Ausencia de presupuestos de tesorería	3
Ausencia de sistema de cálculo de costes	3
Manipulación de los datos contables	4
Tensiones financieras	4
Beneficios reducidos o ausencia de beneficios	4
Respuesta insuficiente y tardía a los cambios	15
Endeudamiento excesivo	15
Exceso de inversiones en existencias y clientes	15
Entrada en proyectos de alto riesgo que superan las posibilidades de la empresa	15
Total	100

Si a una empresa se le asignan más de 25 puntos se puede pensar que tiene una probabilidad elevada de tener importantes problemas a corto o medio plazo.

Figura 1.8. Valoración con puntos de las perspectivas de una empresa

Lógicamente, hay que usar este tipo de estudios con las suficientes prevenciones ya que cada empresa y cada sector tienen características especiales. De todas formas, es útil tomarlos como puntos de referencia.

1.6. Limitaciones del análisis de estados financieros

Como ocurre con cualquier conjunto de técnicas de aplicación a la gestión empresarial, el análisis de estados financieros tiene varias limitaciones que hay que tener en cuenta:

– Suele basarse en datos históricos por lo que a veces falta la suficiente perspectiva sobre hacia dónde va la empresa.

– Los datos de las empresas acostumbran a referirse a la fecha de cierre del ejercicio, normalmente el 31 de diciembre de cada año. En muchas empresas, la situación a final del ejercicio no es totalmente representativa por existir grandes estacionalidades en las ventas, en la producción, en los gastos, en los cobros o en los pagos.

– Tal y como se comenta más ampliamente en el capítulo 2, a veces las empresas manipulan sus datos contables, con lo que éstos dejan de representar adecuadamente la realidad.

– La información contable no suele estar ajustada para corregir los efectos de la inflación, con lo que algunas partidas, tales como los inmovilizados, las existencias, el capital y reservas o las amortizaciones no siempre son representativos de la realidad.

– No siempre es posible obtener datos del sector en el que opera la empresa con el fin de poder realizar comparaciones.

Estas limitaciones justifican el que siempre se tome con suficientes prevenciones las conclusiones del análisis de estados financieros.

1.7. Resumen del capítulo

A lo largo de las páginas anteriores se ha puesto de manifiesto la importancia del análisis de estados financieros o económico-financiero para toda empresa que quiera prosperar a medio y largo plazo. También se ha señalado que este tipo de análisis es una parte integrante del análisis a efectuar para confeccionar el diagnóstico integral de una empresa.

Para elaborar este diagnóstico integral se han de analizar, además de las cuentas anuales de una empresa, toda una serie de informaciones relacionadas con los aspectos organizativos, jurídicos, comerciales, tecnológicos, laborales, etc.

El diagnóstico ha de hacerse de forma periódica, como si se tratara de un chequeo, con el fin de poder tomar a tiempo las medidas que solucionen los puntos débiles, sacando partido de los puntos fuertes.

El análisis de estados financieros tiene diversas limitaciones que hay que considerar cuando se toman decisiones en base al mismo.

1.8. Glosario de términos utilizados en el capítulo

Análisis de estados financieros: También denominado análisis económico-financiero, análisis de balances o análisis contable, es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas.

ASNEF: Asociación Nacional de Entidades de Financiación. Esta Asociación mantiene un registro en el que constan las empresas que han incumplido las condiciones convenidas en operaciones de financiación con alguna de sus asociadas.

Auditoría de cuentas: Revisión de las cuentas anuales realizada por experto independiente.

Autofinanciación: Fondos generados por la empresa que se reinvierten en la misma.

Capital social: Fondos aportados por los accionistas o socios y que no tienen la consideración de deudas.

Central de Balances del Banco de España: Órgano dependiente del Banco de España que recoge en sus bases de datos cuentas anuales de empresas y elabora análisis económico-financieros de las mismas, a nivel individual, sectorial o global.

Central de Riesgos del Banco de España: Órgano dependiente del Banco de España que recoge en sus bases de datos información sobre el endeudamiento y los avales que tienen las empresas en el conjunto del sistema financiero del país y facilita esta información a las entidades de crédito que la solicitan con autorización de los clientes correspondientes.

Ciclo de vida de un producto: Etapas por las que pasa un producto desde que nace hasta que se deja de producir y comercializar. Estas etapas son las de introducción, desarrollo, madurez y declive.

Control interno: Actividades desarrolladas por la empresa para garantizar la salvaguarda de los activos y para optimizar los procedimientos administrativos.

Control presupuestario: Conjunto de técnicas utilizadas para formular informes previsionales de balances, cuentas de pérdidas y ganancias, tesorería y otros estados; así como para controlar el cumplimiento y las desviaciones de dichas previsiones.

Coste: Consumo requerido para la obtención de un producto o servicio.

Coste no corriente o de estructura: Coste que no sigue una relación directa con el nivel de actividad de la empresa.

Coste variable: Coste que sigue una evolución directa con el nivel de actividad de la empresa.

Cuentas anuales: Son el principal producto de la contabilidad financiera y están integradas por el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria.

Cuota de mercado: Parte de las ventas de un determinado sector económico que son producidas por una empresa.

Inflación: Incremento en el nivel general de precios de los productos.

Margen: Diferencia entre ingresos y costes.

Moroso: Cliente que incumple las condiciones de cobro pactadas.

Plan de marketing: Herramienta que usa el departamento de marketing para integrar su estrategia, con sus actividades y su presupuesto. Está compuesto por la política de producto, precio, distribución, promoción, publicidad y relaciones públicas.

Presupuesto: Informe expresado en unidades monetarias sobre los planes de acción de la empresa para el futuro.

Producto Interior Bruto: Indicador de la actividad económica realizada en un país.

Quiebra: Situación que se produce cuando las deudas superan a los activos de la empresa.

RAI: Registro de Aceptaciones Impagadas en el que constan todas aquellas personas o empresas que no han atendido a su vencimiento efectos aceptados.

Rotación: Relación entre las ventas y un determinado concepto del balance de situación.

Suspensión de pagos: Situación que se produce cuando una empresa no puede atender su pasivo corriente.

Notas:

(1) Véase CEOE: «La industria española», Confederación Española de Organizaciones Empresariales, Serie Informes y Estudios, número 71, 1994.

(2) Dun & Bradstreet: «The Failure Record», Dun & Bradstreet, Nueva York, 1973.

(3) Es interesante en este sentido el estudio publicado por Bank of England: «Techniques for assessing corporate financial strength», Bank of England Quarterly Bulletin, junio de 1982.

(4) Según datos del Registro Oficial de Auditores de Cuentas, en 2006 auditaron sus cuentas 61.291 empresas españolas, de las cuales 36.604 lo hicieron por estar obligadas a ello. En ese año existían en España dos millones de empresas, aproximadamente, de acuerdo con los datos de la Seguridad Social.

(5) Véase Ferruz, L.: «Dirección financiera», Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1994, páginas 19-22.

(6) Adaptado de Amat, O.: «Crisis e incompetencia empresarial: la necesidad del diagnóstico», Especial Directivos, Madrid, 1984.

(7) Esta parte del cuestionario puede contestarse con más facilidad una vez leído este libro, ya que se trata de cuestiones muy relacionadas con el análisis de estados financieros.

(8) Véase Argenti, J.: «Predicting company failure», Accountant's Digest, número 93, ICAEW, 1985.

1.9. Cuestiones a resolver

1. ¿Para qué sirve el análisis de estados financieros?

2. ¿Qué otras denominaciones recibe el análisis de estados financieros?

3. ¿Cuáles son los principales usuarios del análisis de estados financieros?

4. Cite ejemplos de datos que deben complementar a las cuentas anuales para poder confeccionar un diagnóstico económico-financiero de una empresa.

5. ¿Cuáles son los problemas económico-financieros más frecuentes de las empresas?

6. Además del área económico-financiera, ¿qué otras áreas de la empresa deben evaluarse para formular un diagnóstico completo de la misma?

7. ¿Cuáles son las causas externas que más se relacionan con las crisis empresariales?

8. ¿Cuáles son los principales puntos débiles internos que causan problemas a las empresas?

9. ¿Cuáles son las principales limitaciones del análisis de estados financieros?

Guía para la resolución de las cuestiones planteadas

Seguidamente, se indica para cada cuestión el apartado o figura del capítulo en el que el lector puede comprobar la respuesta correspondiente:

1. Ver apartado 1.1.
2. Ver apartado 1.1.
3. Ver apartado 1.1.
4. Ver apartado 1.4.
5. Ver apartado 1.2.
6. Ver apartado 1.3.
7. Ver figura 1.2.
8. Ver figura 1.5.
9. Ver apartado 1.6.

1.10. Bibliografía de ampliación

En caso de que el lector esté interesado en ampliar los temas expuestos en este capítulo se recomiendan los textos siguientes:

Ferruz, L.: «Dirección financiera», Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1994, capítulo 1.
Peyrard, J.: «Analyse financière», Vuibert Gestion, París, 1983, capítulo 1.
Rees, W.: «Financial analysis», Prentice Hall, Londres, 2005, capítulo 1.
Santandreu, E.: «El chequeo de la empresa», Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1993, capítulos 1 y 2.

2

Estados financieros

«Un balance inevitablemente es falso. Porque, o bien se anotan las cosas por lo que han costado, y lo que han costado no es generalmente lo que valen, o se pretende anotarlas por lo que valen y, ¿cómo queremos saber lo que vale una cosa que no sabemos cuándo y a qué precio venderemos?»

Auguste Detoeuf

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Revise los conceptos básicos relativos a las cuentas anuales: balance de situación, cuenta de resultados y memoria.
- Revise los aspectos principales de las normas de valoración aplicadas a los conceptos incluidos en las cuentas anuales.
- Conozca las prácticas que algunas empresas realizan para la manipulación de las cuentas anuales.
- Conozca los formatos más habituales del estado de flujos de tesorería y del estado de cambios en el patrimonio neto, y comprenda su importancia de cara a poder confeccionar un diagnóstico económico-financiero completo.

2.1. Balance de situación

2.1.1. Concepto

Las cuentas anuales, integradas por el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambio en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria, son la base del análisis de estados financieros. No sólo son de interés las cuentas cerradas al final del ejercicio económico sino que también se suelen analizar las cuentas intermedias elaboradas al final de cada mes o de cada trimestre (1).

El balance de situación es un estado contable que refleja la situación patrimonial de la empresa. Dicha situación se compone de los bienes, derechos, deudas y capital que tiene la empresa en un momento dado. Los bienes y derechos integran el activo del balance de situación. El patrimonio neto y el pasivo informan de la financiación obtenida (fig. 2.1).

Activo	Patrimonio neto más pasivo
Bienes (lo que la empresa tiene). Derechos (lo que a la empresa le deben).	Deudas (lo que la empresa debe). Patrimonio neto (aportaciones de los propietarios).

Figura 2.1. Conceptos básicos que integran el balance de situación

Desde otro punto de vista, el activo refleja las inversiones que ha efectuado la empresa; y el patrimonio neto más el pasivo de dónde han salido los fondos que han financiado dichas inversiones (fig. 2.2).

Activo	Patrimonio neto más pasivo
¿En qué ha invertido la empresa?	¿De dónde se ha obtenido la financiación?

Figura 2.2. El balance de situación desde la perspectiva de la inversión y la financiación

Seguidamente, en la figura 2.3 se detalla un ejemplo de balance de situación.

En el ejemplo de dicha figura se pueden apreciar las principales características del balance de situación:

–Siempre está referido a una fecha determinada.
–Se expresa en unidades monetarias.

–El total del activo siempre es igual al total del patrimonio neto más el pasivo. De ahí le viene el nombre de balance, ya que procede de balanza.

Activo		Patrimonio neto más Pasivo	
Caja	200	Capital social	4000
Bancos	400	Proveedores	2000
Clientes	1000	Acreedores	500
Maquinaria	1400	Reservas	500
Terrenos	3000	Préstamos bancarios	1000
Existencias	2000		
Total activo	8000	Total patrimonio neto más pasivo	8000

Figura 2.3. Ejemplo de balance de situación de una empresa a 31 de diciembre (datos en unidades monetarias)

De todas formas, el balance anterior no está correctamente ordenado, de acuerdo con los criterios que se exponen en el próximo apartado.

2.1.2. Ordenación del balance de situación

En el activo, normalmente, se ordenan todos los elementos de menor a mayor liquidez. La liquidez es la mayor o menor facilidad que tiene un bien para convertirse en dinero. El dinero en caja es lo más líquido que hay.

En cambio, los elementos del patrimonio neto más pasivo se ordenan de menor a mayor exigibilidad. Un elemento será más exigible cuanto menor sea el plazo en que vence. El capital es uno de los pasivos menos exigibles. En cambio, las deudas con proveedores suelen ser exigibles a muy corto plazo (2).

Hay otros países (3), como Estados Unidos y la mayoría de los latino americanos, por ejemplo, en que se siguen los mismos criterios de ordenación pero al revés ya que los activos se ordenan de mayor a menor liquidez y los pasivos de mayor a menor exigibilidad.

También pueden diferenciarse dentro de las masas patrimoniales del activo las que son funcionales (imprescindibles para la actividad ordinaria de la empresa) y las que son extrafuncionales (no directamente necesarias para la actividad ordinaria). Por ejemplo, la maquinaria suele ser funcional. En cambio, una empresa que comercializa muebles y que tiene unos terrenos con los que no desarrolla ninguna actividad, consideraría a éstos como extrafuncionales. Los activos extrafuncionales son los que pueden ser vendidos cuando la empresa precisa de liquidez urgente para salir adelante. Las inversiones inmobiliarias suelen tener la consideración de extrafuncionales.

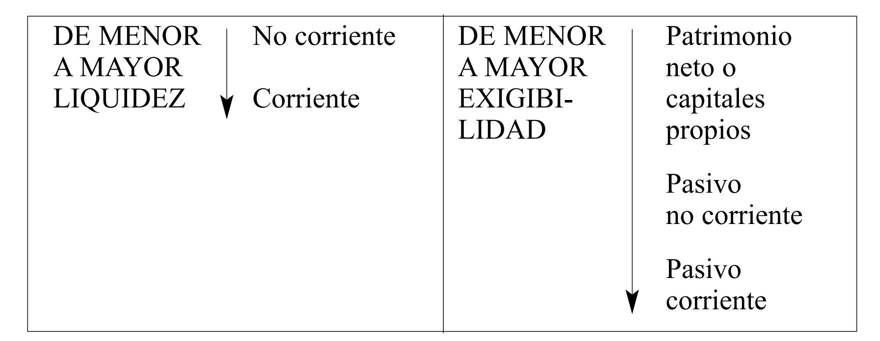


Figura 2.2. Criterios de ordenación de las masas patrimoniales en el balance de situación

Para completar este apartado, seguidamente se indica la composición de las distintas masas patrimoniales del balance de situación:

Activo no corriente: en él se incluyen todos los activos que permanecerán en la empresa más de un año:

– Inmovilizaciones intangibles
– Inmovilizaciones materiales
– Inversiones inmobiliarias
– Inmovilizaciones financieras

Activo corriente: está integrado por aquellos activos que, en principio, no tienen carácter de permanencia en la empresa ya que su plazo de estancia en la empresa es inferior a los doce meses. Para su análisis es útil dividirlo en tres masas patrimoniales:

– **Existencias:** son los materiales y productos que la empresa procesa y/o comercializa.
– **Realizable:** por eliminación, está formado por aquellos activos que no forman parte de las existencias ni del disponible:
– **Disponible:** se compone del dinero y de las cuentas en entidades de crédito que tengan disponibilidad inmediata (como las cuentas corrientes, por ejemplo). También incluye las inversiones financieras que se van a convertir en dinero en un plazo muy corto de tiempo, y que reciben la denominación de equivalentes de tesorería.

Patrimonio neto: esta masa patrimonial, también denominada recursos propios o capitales propios, se compone de todos los elementos que no tienen la consideración de obligaciones.

Pasivo no corriente: está integrado por todas las deudas con un plazo de vencimiento superior a los doce meses como las provisiones para riesgos y gastos y los acreedores a largo plazo.

Pasivo corriente: incluye las deudas cuyo plazo de vencimiento no supera los doce meses. A efectos de profundización del análisis, puede ser de interés dividir las deudas a corto plazo entre las que tienen un coste financiero (emisiones de obligaciones y deudas con entidades de crédito, por ejemplo) y las que no tienen coste financiero (como son normalmente las deudas con administraciones públicas, remuneraciones pendientes de pago, ajustes por periodificación, etc.). En caso de que la empresa haya negociado con alguna administración pública el aplazamiento de su deuda por impuestos o seguridad social, se incluiría el nominal correspondiente en el grupo de deuda con coste financiero ya que en este tipo de aplazamientos se conviene un interés a pagar por parte de la empresa deudora.

2.1.3. Normas de valoración

La correcta valoración de los elementos del balance es un requisito indispensable para que la información contenida en el balance sea fiable. Todas las empresas deben valorar sus transacciones de acuerdo con las normas contenidas en la legislación contable vigente. Seguidamente, se exponen las más significativas, de acuerdo con las Normas Internacionales de Contabilidad:

– La norma general es que todos los bienes se valoran al precio de adquisición o al coste de producción, a menos que el precio de mercado sea inferior, en cuyo caso se utiliza este último. De todas formas, hay elementos como determinados instrumentos financieros, por ejemplo, que se valoran a valor de mercado (valor razonable).
– El precio de adquisición incluye el importe facturado por el vendedor más todos los gastos adicionales que se produzcan, como gastos de aduanas, gastos de instalación, montaje, seguros de transporte, etc.
– El coste de producción se aplica cuando el bien ha sido producido por la propia empresa e incluye las materias primas, costes directamente imputables y la parte proporcional de los costes indirectos de la empresa.
– Los gastos que supongan un aumento de capacidad, productividad o alargamiento de la vida útil se añaden al valor del bien.
– En el inmovilizado se pueden incluir los gastos financieros correspondientes a su financiación, hasta la puesta en condiciones de funcionamiento de dicho inmovilizado.
– En los edificios deberá constar por separado el valor del terreno y el del edificio.
– Los gastos de investigación y desarrollo pueden activarse si están individualizados por proyecto y hay razones fundadas de éxito.
– Los gastos de investigación y desarrollo activados, las aplicaciones informáticas y los gastos de establecimiento deberán amortizarse en un máximo de 5 años.
– Las pérdidas reversibles (insolvencia, depreciación, etc.) de los activos se reflejarán en cuentas de deterioros.

– Las pérdidas irreversibles de los inmovilizados se reflejarán a través de cuentas de amortizaciones.
– Los valores mobiliarios se contabilizarán al final del ejercicio a precio de mercado.
– Los créditos se contabilizarán normalmente por el importe efectivo entregado.
– Las deudas figurarán normalmente por su valor de reembolso.
– Clientes, deudores, proveedores y acreedores se valorarán normalmente por su valor nominal.
– Las existencias pueden valorarse según los métodos FIFO (PEPS o primer entrado primer salido), promedio u otro análogo.

2.2. La cuenta de pérdidas y ganancias

El funcionamiento de la empresa genera la percepción de unos ingresos y la realización de unos gastos de cuya diferencia surge el resultado del período:

RESULTADO = INGRESOS – GASTOS

Para analizar la cuenta de pérdidas y ganancias es recomendable presentar todos sus gastos e ingresos en forma de lista y clasificando los gastos, tal y como sigue:

– Ventas netas: Incluyen los ingresos por la actividad propia de la explotación de la empresa de los que se deducen los descuentos y bonificaciones en factura y los impuestos sobre dichas ventas.

– Gastos variables o proporcionales de fabricación: Son todos los gastos de fabricación directamente imputables a las ventas, o sea la materia prima, la mano de obra directa de fábrica y los gastos directos de fabricación. En este apartado, el consumo de materias primas u otras existencias se calcula a partir de las compras y de la variación de existencias.

– Gastos variables o proporcionales de comercialización: Son todos los gastos de comercialización directamente imputables a las ventas, o sea los portes de venta, comisiones, etc. Al conjunto de gastos variables se le denomina a menudo coste de ventas o coste de los productos vendidos.

– Amortizaciones: Son las del período en concepto de desgaste del inmovilizado material e inmaterial.

– Gastos de estructura: Son todos aquellos gastos provocados por la estructura de la empresa y no imputables a las ventas. A los gastos de estructura se les llama a menudo gastos fijos en contraposición a los gastos proporcionales que son variables en relación a las ventas. Los

sueldos de los departamentos de contabilidad, personal y gerencia, son ejemplos de gastos de estructura. Estos gastos de estructura pueden desagregarse en las distintas funciones de la empresa (aprovisionamiento, fabricación, administración, comercialización, dirección, etc.).

– Otros ingresos y gastos: Son todos los ingresos y gastos de explotación que no se pueden incluir en ninguno de los grupos que se están estudiando en este punto. Por ejemplo, subvenciones de explotación, ingresos del economato de la empresa, etc.

– Gastos financieros: Este grupo incluye todos los gastos e ingresos financieros de la empresa. Así, no sólo se han de agrupar los gastos bancarios (intereses y comisiones) sino también los intereses financieros cobrados por la empresa, los descuentos por pronto pago a favor o en contra, el coste de los timbres de los efectos comerciales, etc.

– Impuesto de sociedades: Es el impuesto sobre el beneficio del período, que es distinto del resto de tributos (Impuesto de Actividades Económicas, por ejemplo) que paga la empresa y que suelen tener la consideración de gastos de estructura.
El Impuesto sobre el Valor Añadido normalmente no tiene la consideración de gasto (el IVA soportado) ni de ingreso (el IVA repercutido). Las retenciones en concepto de Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas están incluidas en los sueldos y salarios correspondientes.

A partir de los grupos anteriores, la cuenta de pérdidas y ganancias se estructura como se muestra en la figura 2.3. Las diferencias existentes entre los diversos formatos de cuenta de pérdidas y ganancias afectan a la forma de clasificar los ingresos y gastos, pero el resultado final es el mismo en todas ellas.

Ventas netas
– Gastos proporcionales de fabricación
– Gastos proporcionales de comercialización
= Margen Bruto
– Amortizaciones
– Gastos de estructura
– Otros ingresos y gastos
= Beneficio antes de impuestos e intereses
– Gastos e ingresos financieros
= Beneficio antes de impuestos
– Impuesto de Sociedades
= Beneficio Neto

Figura 2.3. Formato de la cuenta de pérdidas y ganancias utilizada para el análisis

De esta forma, ya se han preparado los resultados para el análisis, que se estudiará más adelante.

Además, para profundizar el análisis económico puede ser de interés calcular las partidas siguientes:

– Margen bruto: se calcula restando a las ventas netas los costes de materiales, los costes industriales de ventas (mano de obra de fabricación, por ejemplo) y los costes de distribución de ventas (portes, comisiones de vendedores, por ejemplo):

Ventas netas
– Compras de existencias comerciales, materias primas y otros aprovisionamientos
+/– Variación de existencias
– Mano de obra de fabricación
– Costes indirectos de fabricación
– Costes comerciales y de distribución de las ventas

Margen bruto

Para obtener los importes de algunos de los conceptos anteriores es posible que se precisen datos elaborados por la contabilidad analítica ya que la contabilidad general normalmente sólo facilita los gastos según su naturaleza y no según su vinculación a la producción o a la comercialización. También es útil dividir todos los costes que intervienen en el cálculo del margen bruto entre los que son de fabricación y los que son de comercialización.

– Resultado antes de intereses e impuestos (beneficio antes de intereses e impuestos o BAII): este resultado, que no incluye los resultados extraordinarios, coincide con el resultado neto de explotación.

2.3. Estado de cambios en el patrimonio neto

El estado de cambios en el patrimonio neto (ECPN) es un documento que informa de las variaciones producidas en relación con la financiación que no son deudas. Tiene dos partes, la primera integra la totalidad de los ingresos y gastos producidos, tanto los que se incluyen en la cuenta de pérdidas y ganancias, como los que se anotan directamente en el patrimonio neto (como las subvenciones en capital, por ejemplo). En la segunda parte del ECPN se incluyen los ingresos y gastos reconocidos más el resto de operaciones con los propietarios de la empresa. En las figuras 2.4 y 2.5 se acompaña las dos partes del ECPN.

En el ejemplo de ECPN de las figuras 2.4 y 2.5 se puede comprobar que:

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO TERMINADO EN EL AÑO 2	**Nota**	**Año 2**	**Año 1**
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias		120	90
B) Ingresos y gastos imputados directamente a patrimonio			
I. Valoración de activos y pasivos		20	
II. Coberturas			
III. Diferencias de conversión			
IV. Subvenciones, donaciones y legados			40
V. Efecto impositivo		–6	–12
Total ingresos y gastos imputados en patrimonio neto (Total B)		14	28
C) Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias			
VI. Por valoración de activos y pasivos			
VII. Por coberturas			
VIII. Diferencias de conversión			
IX. Subvenciones, donaciones y legados		–10	
X. Efecto impositivo		3	
Total transferencias a la cuenta de resultados (Total C)		–7	
TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (+/– A+/-B+/-C)		**127**	**118**

Figura 2.4. Primera parte del estado de cambios en el patrimonio neto (estado de ingresos y gastos reconocidos)

– Se ha obtenido beneficios los dos años en la cuenta de pérdidas y ganancias.
– Han habido ingresos que han ido al patrimonio neto, por subvenciones en capital y por valoración de activos y pasivos financieros. Estos ingresos han ido acompañados del correspondiente efecto impositivo (diferencias temporarias por impuestos que se pagarán en los próximos años).
– En el segundo año se ha amortizado parte de la subvención en capital. Para ello se ha traspasado a la cuenta de pérdidas y ganancias, con el efecto impositivo correspondiente.
– Han habido ajustes por errores que se han descontado de las reservas.
– En el segundo año se han incrementado las reservas con el beneficio del primer año.

B) ESTADO TOTAL CAMBIOS EN PATRIMONIO NETO EJERCICIO 2	Capital	Prima emisión	Reservas	Acciones propias	PyG ejercicios anteriores	Aporta-ciones socios	Resultado	Dividendo a cuenta	Otros instrumentos de patrimonio neto	Ajustes cambio de valor	Subven-ciones	Total
Saldo año 0	500		200									700
Ajuste cambio criterio año 0 y anteriores												
Ajuste errores año 0 y anteriores			–100									–100
SALDO AJUSTADO inicio año 1	500		100									600
I Ingresos y gastos reconocidos							90				28	118
II Operaciones con socios												
III Otras variaciones del patrimonio neto												
C. SALDO FINAL año 1	500		100				90				28	718
Ajuste cambio criterio año 1												
Ajuste errores año 1												
SALDO AJUSTADO inicio año 2	500		100				90				28	718
I Ingresos y gastos reconocidos							120			14	–7	127
II Operaciones con socios												
III Otras variaciones del patrimonio neto			90				–90					0
C. SALDO FINAL año 2	500		190				120			14	21	845

Figura 2.5. Segunda parte del estado de cambios en el patrimonio neto (estado total de cambios en el patrimonio neto)

– En conjunto, la empresa ha aumentado su patrimonio neto a lo largo de los dos años.

2.4. Estado de flujos de efectivo

2.4.1. Concepto

El estado de flujos de efectivo informa de las transacciones que afectan a la tesorería de la empresa. Por tanto, ayuda a evaluar la capacidad de la empresa para generar tesorería. También es útil para evaluar las posibilidades de éxito, supervivencia o fracaso de una empresa. Desde una perspectiva económico-financiera, el éxito de una empresa se mide en base a los beneficios y tesorería que es capaz de generar.

Puede calcularse con datos históricos o con previsiones de ejercicios futuros. En este segundo caso, el estado previsional de flujos de efectivo, también denominado presupuesto de tesorería o de caja, es muy útil para el análisis financiero ya que permite estimar los déficit o superávit de tesorería que va a tener la empresa a corto plazo, y por tanto actuar en consecuencia.

A continuación se presentan distintos formatos de este estado referidos a previsiones. En su forma más simple (fig. 2.5), el presupuesto de efectivo de un período determinado se confecciona añadiendo al saldo inicial de tesorería los cobros previstos y restándole los pagos previstos del período considerado (semana, quincena, mes o año).

Saldo inicial de efectivo
+Cobros previstos del período
–Pagos previstos del período
=Saldo final de efectivo previsto

Figura 2.5. Formato sencillo de presupuesto de efectivo

El período mínimo que abarca el presupuesto de efectivo para el análisis de estados financieros suele ser el año, aunque puede estar dividido por meses, o incluso por períodos más cortos como semanas o incluso días (fig. 2.6).

	Enero	Feb.	Mar.	...	Dic.	Total
Saldo inicial						
+Cobros previstos						
–Pagos previstos						
=Saldo final						

Figura 2.6. Presupuesto de efectivo por meses

Al hacer el presupuesto de efectivo es útil distinguir los cobros y pagos de explotación de los que no son de explotación. Los de explotación son aquellos movimientos de efectivo directamente relacionados con la actividad propia de la empresa (cobros de clientes, pagos a proveedores, pagos de gastos de la explotación, etc.). Es decir, son los cobros y pagos relacionados con los ingresos y gastos de explotación. Los movimientos de efectivo que no son de explotación son todos los demás (cobros por préstamos, ampliaciones de capital, inversiones en inmovilizado, devoluciones de préstamos, pagos de dividendos o relacionados con actividades extraordinarias). En definitiva, los movimientos de tesorería que no son de explotación son los vinculados a inversiones y operaciones financieras (excepto los gastos e ingresos financieros) (fig. 2.7).

Saldo inicial de disponible (1)
+Cobros previstos de explotación
–Pagos previstos de explotación

=Flujos de efectivo de explotación (2)

+Otros cobros previstos
–Otros pagos previstos
=Flujos de efectivo de inversiones y financiación (3)

Saldo final de disponible (4) = (1+2+3)

Figura 2.7. Estado de flujos de efectivo distinguiendo los flujos de explotación de los flujos de inversiones y de financiación

Este último estado permite tener más datos para el análisis ya que está más desglosado (5).

2.4.2. Flujo de caja

El presupuesto de efectivo permite aproximarse al concepto de flujo de caja. El flujo de caja (*cash flow*, en inglés) es el dinero que genera la empresa a través de su actividad ordinaria (o de explotación).

El flujo de caja puede calcularse de varias formas. Los dos métodos más utilizados son los siguientes:

–**Flujo de caja (financiero)**: se obtiene restando los pagos de explotación a los cobros de explotación. El saldo es el flujo de caja generado por la explotación de la empresa:

Cobros de explotación-Pagos de explotación =
= Flujo de caja financiero

El cálculo y análisis de la evolución del flujo de caja financiero ayudan a diagnosticar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas, por lo que es un complemento imprescindible del análisis del balance de situación, como se verá posteriormente.

–**Flujo de caja (económico)**: Se obtiene sumando al beneficio neto la amortización del período ya que es un gasto que no se paga. También se suelen añadir las dotaciones por deterioro y otros gastos que no se pagan. Lógicamente, el beneficio neto más las amortizaciones representarán el efectivo que ha generado la empresa en el período correspondiente, en el supuesto de que se cobren todos los ingresos y se paguen todos los gastos.

Beneficio neto de explotación + Amortizaciones =
= Flujo de caja económico

Nótese que en la mayoría de los casos ambos flujos de caja no coinciden, ya que el primero se basa en movimientos de efectivo (cobros y pagos) y el segundo en el principio del devengo (ingresos y gastos pagables). De hecho, sólo coincidirían en aquella empresa que cobrase y pagase al contado todos sus ingresos y gastos de explotación (6). Más adelante se analizarán ambos flujos de caja.
La importancia del análisis del flujo de caja proviene del hecho de que éste mide la capacidad de generación de fondos que tiene la empresa a través de su actividad ordinaria. Por tanto, es una medida de las posibilidades de autofinanciación. De todas formas, debe recordarse que tanto las amortizaciones como las dotaciones por deterioro que se añaden al beneficio para la obtención del flujo de caja económico, tarde o temprano pueden afectar a la tesorería de la empresa al reponer los activos inmovilizados o al dejar de cobrar de clientes morosos, por ejemplo.

2.5. Memoria, informe de gestión e informe de auditoría de cuentas

Para comprender mejor el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias de una empresa es preciso analizar los informes siguientes.

2.5.1. Memoria

La memoria proporciona una información imprescindible para analizar las cuentas de una empresa. De todos sus apartados destacan por su interés de cara al análisis los siguientes:

– Bases de presentación de las cuentas anuales: para conocer el grado

de cumplimiento de la imagen fiel, de los principios contables, de la agrupación de partidas y los elementos recogidos en varias partidas.

– Distribución de resultados: la propuesta de distribución de resultados puede complementar el análisis de las reservas y de la política de dividendo. Además, en caso de que se repartan dividendos a cuenta incluirá un presupuesto de tesorería que complementará el análisis de la liquidez.

– Normas de valoración: para conocer los criterios contables aplicados en la valoración de activos, pasivos, ingresos y gastos.

– Inmovilizado intangible, inmovilizado material, inversiones financieras: estos apartados proporcionan información muy detallada sobre la evolución y contenido de los activos inmovilizados.

– Existencias: los datos adicionales que aporta sobre las existencias pueden utilizarse al analizar la gestión de las mismas.

– Patrimonio neto, subvenciones, provisiones, deudas no comerciales, garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes: estos datos son útiles cuando se analiza la composición del pasivo no exigible y exigible de la empresa.

– Situación fiscal: datos complementarios para el análisis de la fiscalidad de la empresa.

– Ingresos y gastos: en este apartado se proporcionan datos sobre las transacciones con empresas del grupo y asociadas, transacciones en moneda extranjera, distribución geográfica de los ingresos, evolución de la plantilla, resultados extraordinarios y resultados de ejercicios anteriores. Con estas informaciones, así como las que se incluyen en el apartado de otras informaciones y acontecimientos posteriores al cierre, se puede profundizar más el análisis económico-financiero de la empresa.

– Información segmentada: incluye una distribución geográfica y por segmentos de negocio de la cifra de ventas de la empresa.

Con esta información se comentan, completan y se amplían los datos incluidos en el balance de situación y en la cuenta de pérdidas y ganancias.

2.5.2. Informe de gestión

Este informe equivale a lo que muchas empresas denominan informe

o memoria anual que presentan a sus accionistas en la junta general o a sus potenciales inversores. Los datos que contiene (acontecimientos posteriores al cierre, evolución previsible de la sociedad, actividades en materia de investigación y desarrollo y adquisición de acciones propias) amplían la información que proporcionan las cuentas anuales y, por tanto, son de gran utilidad.

2.5.3. Informe de auditoría de cuentas

Este informe ayuda a evaluar la fiabilidad y las limitaciones de las cuentas anuales de una empresa. La fiabilidad de las cuentas anuales aumenta cuando se dispone de un informe de auditoría con opinión favorable y sin salvedades (o sea, sin ninguna objeción). En cambio, cuando la opinión de los auditores es desfavorable o contiene salvedades significativas la fiabilidad se reduce en gran medida. Lo mismo ocurre cuando los auditores no manifiestan opinión sobre las cuentas en su informe a causa de los problemas inherentes a la contabilidad de la empresa.

El informe de los auditores es una carta dirigida a quien ha encargado la auditoría (normalmente, es el consejo de administración o los accionistas) que contiene las siguientes partes:

– Identificación de la empresa auditada.

– Alcance de la auditoría: cuentas auditadas y normas de auditoría aplicadas. También se indican las normas de auditoría que no se han podido utilizar.

– Opinión: la opinión puede ser favorable sin salvedades, favorable con salvedades, denegada o desfavorable. Cuando existan salvedades el analista deberá evaluar la importancia de éstas para estimar la fiabilidad de las cuentas anuales.

– Párrafo de énfasis: ocasionalmente el auditor puede poner de relieve circunstancias significativas, aunque éstas no afecten su opinión por no tener la consideración de salvedades.

– Informe de gestión: comentario sobre la concordancia o no de este informe con las cuentas anuales.

2.6. Manipulaciones contables y maquillaje de cuentas anuales

Desgraciadamente, la información contable no siempre es fiable, por lo que hay que tomar las precauciones oportunas para evitar efectuar

análisis incorrectos a causa de problemas en los datos usados. La falta de fiabilidad de la información contable se origina por motivos diversos:

– En algunos casos, por desconocimiento de la normativa contable. Esto puede resolverse a través de la auditoría de cuentas, pero la realidad es que en la actualidad muchas empresas no se auditan como se ha puesto de manifiesto en el capítulo anterior. Además, en bastantes ocasiones el auditor no emite opinión por falta de datos o por alguna otra causa justificada, o bien emite opinión desfavorable o favorable pero con salvedades significativas. Otro problema adicional es que a veces los informes de auditoría no son todo lo claros y transparentes que deberían ser (7). Este problema no es exclusivo de los informes de auditoría ya que, a menudo, la información contenida en la memoria y en el informe de gestión no es tan clara como sería deseable (8).

– En otros casos, por la manipulación de las cifras para ocultar la realidad a Hacienda, a las entidades de crédito o incluso a los accionistas. Como muestra, es interesante el comentario siguiente aparecido en un periódico (9) en el que se han omitido los nombres de las empresas implicadas:

> «La sesión del consejo de administración se inició a las cinco de la tarde. En la «cocina» de la empresa, los primeros ejecutivos y el equipo de auditores daban los últimos toques a las cuentas. Se discutieron flecos hasta el último momento. ... Conclusión: los consejeros de la empresa recibieron las cuentas bien pasadas las ocho de la tarde.»

El maquillaje contable en relación con Hacienda se hace para reducir el pago de impuestos de forma fraudulenta, y nunca recomendable. Consiste en efectuar ajustes como los siguientes:

– Reducir activos tales como existencias, clientes o inmovilizados con amortizaciones o provisiones excesivas.
– Reducir existencias con cambios en los criterios de valoración.
– Reducir reservas y/o el resultado del ejercicio.
– Ocultar ventas o elevar gastos para reducir el beneficio.
– Retrasar la contabilización de ventas o adelantar la contabilización de gastos.
– Considerar como gastos del período inversiones en concepto de inmovilizado.
– Transferir resultados de una empresa a otra en el interior de un grupo empresarial.
– Introducir transacciones con accionistas que no responden a la realidad.

En cambio, el maquillaje de la información contable que se presenta a las entidades de crédito, que tampoco debería hacerse nunca, consiste en hacer precisamente lo contrario de lo expuesto en el párrafo anterior.

Dado que para formular un diagnóstico acertado se debe usar información que represente la realidad de forma adecuada, es preciso disponer de datos reales sin ningún tipo de maquillajes. Si esto no es posible, la veracidad y utilidad del análisis de estados financieros serán muy reducidas.

2.7. Resumen del capítulo

Las cuentas anuales de dos o tres años, como mínimo, integradas por el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria, conjuntamente con el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo, son la materia prima básica a utilizar en el análisis de estados financieros.

Estas cuentas tienen que ser ordenadas de acuerdo con unos criterios determinados para poder proceder a su análisis. En el balance se ordenan los activos de menor a mayor liquidez y los pasivos de menor a mayor exigibilidad. La cuenta de resultados se ordena verticalmente deduciendo los gastos de las ventas para llegar a los sucesivos márgenes y resultados.

Los informes anteriores deben ser completados con la memoria, el informe de gestión y el informe de los auditores de cuentas.

El flujo de caja, tanto el financiero como el económico, ayuda a evaluar la liquidez de la empresa y su capacidad de generación de fondos.

Los estados contables mencionados pueden utilizarse tanto cuando se refieren a ejercicios ya cerrados, y por tanto con datos históricos, como cuando se refieren a ejercicios futuros, y por tanto con datos previsionales.

2.8. Glosario de términos utilizados en el capítulo

Actividad extraordinaria: Actividad atípica realizada por la empresa. Son ejemplos de actividades extraordinarias los ingresos de loterías, las pérdidas por siniestros tales como incendios, los beneficios por la compra-venta de inmovilizado en empresas que no se dedican habitualmente a esta actividad.

Actividad ordinaria: Actividad típica y que forma parte del objeto social de la empresa.

Activo extrafuncional: Activo no imprescindible para el desarrollo de las actividades ordinarias de la empresa.

Activo funcional: Activo necesario para el desarrollo de las actividades ordinarias de la empresa.

Balance de situación: Estado que refleja el patrimonio (bienes, derechos, deudas y fondos propios) de la empresa.

Fondos propios: Capital social más reservas y resultados del ejercicio y de años anteriores. También recibe las denominaciones de fondos propios, fondos propios o patrimonio neto.

Coste de las ventas: También denominado coste de los productos vendidos, es la diferencia entre las ventas y los gastos variables correspondientes a esas ventas.

Cuenta de pérdidas y ganancias: También denominada cuenta de resultados, es un estado que informa de los ingresos, gastos y resultados de la empresa.

Disponible: Dinero en caja y cuentas bancarias que se puede utilizar sin ninguna restricción.

Estado de flujos de tesorería: Informe sobre cobros y pagos de la empresa referido a un período determinado.

Estado del valor añadido: Informe sobre la diferencia entre los ingresos, las compras de materias primas, los servicios exteriores y los trabajos realizados por otras empresas. Proporciona información sobre el valor generado por la empresa.

Exigibilidad: Plazo en el que se ha de atender una determinada deuda.

Exigible: Deuda que tiene la empresa. Cuando el plazo de vencimiento es superior a los doce meses se denomina pasivo no corriente. En cambio, si el plazo de vencimiento es inferior a los doce meses se denomina pasivo corriente.

Flujo de caja económico: Suma del beneficio y aquellos gastos que no suponen desembolsos tales como las amortizaciones y ciertas provisiones. Informa de los recursos generados por la empresa.

Flujo de caja financiero: Diferencia entre cobros y pagos referida a un determinado período. También recibe la denominación de flujo de tesorería.

Gastos fijos: Son los que, durante un determinado período, son independientes del nivel de actividad de la empresa. También se denominan gastos de estructura.

Gastos variables: También denominados gastos proporcionales, son los que mantienen una relación directamente proporcional con la actividad, de producción y/o de venta, de la empresa.

Informe de gestión: Complemento de las cuentas anuales que informa de las perspectivas de la empresa y de otros aspectos relevantes para formarse una idea más completa de la situación y evolución previsible de la misma.

Inmovilizado: Activo no corriente o que permanecerá más de un año en la empresa.

Liquidez: Proximidad de un activo a su conversión en dinero.

Maquillaje de cuentas: Manipulación de las cuentas anuales con el fin de engañar a terceros.

Memoria: Parte integrante de las cuentas anuales que sirve para complementar y ampliar la información del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Normas de valoración: Criterios utilizados para asignar un valor objetivo a los conceptos incluidos en las cuentas anuales de una empresa.

Presupuesto de tesorería: Informe sobre los flujos de caja positivos y negativos que se espera que tenga la empresa en un período futuro.

Realizable: Activos integrados en el corriente de una empresa que no forman parte ni de las existencias ni del disponible, tales como clientes, efectos a cobrar e inversiones financieras a corto plazo.

Recursos permanentes: También denominados pasivos no corrientes, están compuestos por los fondos propios de la empresa más el pasivo no corriente.

Valor añadido: Diferencia entre los ingresos que genera una empresa y los consumos de materias primas, los servicios exteriores y los trabajos realizados por otras empresas. Indica la capacidad de generación de valor por parte de una empresa.

Notas:

(1) Diversos estudios demuestran la importancia de las cuentas intermedias preparadas a final de mes o a final de cada trimestre en el análisis efectuado por las entidades de crédito al estudiar la posible concesión de financiación o al efectuar un seguimiento de la misma una vez concedida. En este sentido pueden señalarse trabajos como el de Berry, A., Citron, D. y Jarvis, R.: «The information needs of bankers dealing with large and small companies», CACA, Londres, 1987.

(2) Para un análisis más detallado véase la normativa contable vigente. En el caso de España, el Plan General de Contabilidad de 2007 (Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre).

(3) Para un análisis más detallado de la normativa aplicable a nivel internacional véase ACCID (2006): «Normas Internacionales de Información Financiera», Gestión 2000, Barcelona.

(4) Véase apartado 1.5 del capítulo 1 y capítulo 4, donde se trata esta temática.

(5) Véase Gonzalo, J. A. y Jiménez, M.: «El estado de flujos de tesorería: algunas cuestiones referentes a su elaboración e interpretación», VII Congreso AECA, Vitoria, 1994.

(6) Independientemente de lo comentado, es de gran interés la línea de investigación seguida por profesores de la Universidad de Zaragoza, que confirman que las variables elaboradas con criterios de devengo explican mejor la rentabilidad de la empresa que las variables basadas en movimientos de caja. Véase en este sentido Gabás, F. y Apellániz Gómez, P.: «Capacidad predictiva de los componentes del beneficio: flujos de tesorería y ajustes corto-largo plazo» y Ansón, J. A. y Pina, V.: «Contenido informativo de la información económico-financiera para evaluar la rentabilidad empresarial», ambos trabajos en Revista Española de Financiación y Contabilidad, enero-marzo, 1994.

(7) Véase Almiñana, E., Carmona, P., García, M. A. y Vico, A.: «Informes de auditoría: un estudio crítico sobre las empresas cotizadas del sector metal-mecánico», ponencia presentada en el VI Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad, Madrid, 1994, páginas 17 y 18.

(8) Véase las conclusiones de la investigación desarrollada por Wong, S. L.: «An investigation into anual report readability», 17 Congreso de la European Accounting Association, Venecia, 1994.

(9) Artículo aparecido en La Vanguardia del 19 de marzo de 1994, página 49.

2.9. Ejercicios resueltos

2.9.1. Construcciones Teruel, SA

La empresa Construcciones Teruel, SA, dedicada a la promoción de viviendas, facilita el balance siguiente el 31 de diciembre del año *n* con el fin de que sea agrupado en las masas patrimoniales correspondientes (ver figura 2.18).

La agrupación en masas patrimoniales se hará teniendo en cuenta que:

- Las cuentas a cobrar a largo plazo se considerarán activos no corrientes.
- Los edificios en construcción forman parte de las existencias de la empresa al suponerse que el objeto social de ésta es la construcción y venta de viviendas.

– Los ajustes por periodificación del activo se integran en el realizable. En cambio, los ajustes por periodificación del pasivo se incluirán en el pasivo corriente.

El balance agrupado en masas patrimoniales de Construcciones Teruel, SA se detalla en la figura 2.19.

Activo	
Cuentas a cobrar a largo plazo (se trata de deudas de clientes que vencerán a un plazo superior al año)	57.478
Edificios en construcción (que serán vendidos a los clientes)	45.667
Clientes	3.692
Otros deudores	3.003
Ajustes por periodificación	1
Disponible	783
Total activo	110.624
Capital social	211
Resultados negativos de ejercicios anteriores	–15
Pasivo no corriente	94.856
Deudas con entidades de crédito a corto plazo	827
Ajustes por periodificación	1.160
Otras deudas a corto plazo	13.585
Total pasivo más patrimonio neto	110.624

Figura 2.18. Balance de situación de Construcciones Teruel, SA

En el próximo capítulo se hará un análisis de este balance.

2.9.2. Preparación de una cuenta de pérdidas y ganancias para el análisis de un estado del valor añadido y cálculo del flujo de caja económico

A continuación se facilita la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa Font, SL (fig. 2.20). En base a estos datos se trata de preparar la cuenta de pérdidas y ganancias para el análisis y del flujo de caja

económico. Además, se sabe que la empresa ha destinado una parte del beneficio (60, concretamente) al reparto de dividendos.

Activo	
No corriente	57.478
Existencias	45.667
Realizable	6.696
Disponible	783
Total activo	110.624
Patrimonio neto más pasivo	
Fondos propios	196
Pasivo no corriente	94.856
Pasivo corriente	15.572
Total pasivo	110.624

Figura 2.19. Balance ordenado de Construcciones Teruel, SA

Ingresos:		
Ventas		8.413
Otros ingresos		80
Ingresos financieros		213
Ingresos extraordinarios		651
Variación de existencias		41
Gastos:		
Compras	3.225	
Sueldos y salarios	1.904	
Gastos financieros	550	
Tributos	18	
Trabajos y suministros exteriores	1.426	
Transportes y fletes	281	
Gastos diversos	878	
Gastos extraordinarios	375	
Amortizaciones	266	
Provisiones	187	
Impuesto de sociedades	186	
Subtotal	9.296	9.398
Beneficio	102	
Total	9.398	9.398

Figura 2.20. Cuenta de pérdidas y ganancias de Font, SL

Ventas netas	8.413
– Gastos proporcionales fabricación (3.225 – 41)	–3.184
– Gastos proporcionales comercialización	–281
= Margen Bruto	4.948
– Amortizaciones	–266
– Provisiones	–187
– Gastos de estructura (1.904 + 878 + 18 + 1.426)	– 4.226
+/– Otros ingresos y gastos	+80
= Beneficio antes de impuestos e intereses	349
–/+ Gastos e ingresos financieros (213 – 550)	–337
= Beneficio antes de impuestos ordinario	12
+/– Ingresos y gastos extraordinarios (651 – 375)	+276
= Beneficio antes de impuestos	288
– Impuesto de Sociedades	–186
= Beneficio Neto	102

Nota: para simplificar se ha hecho el supuesto de que los gastos proporcionales de fabricación están integrados exclusivamente por las compras (y la variación de stocks) y que los gastos proporcionales de comercialización están integrados exclusivamente por los transportes y fletes.

También se ha hecho el supuesto de que los gastos de estructura están compuestos por los sueldos y salarios, por los trabajos y servicios exteriores, por los tributos y por los gastos diversos.

Figura 2.21. Formato de la cuenta de pérdidas y ganancias de Font, SL utilizada para el análisis

El flujo de caja económico asciende a 555 (102 + 266 + 187); es decir, al beneficio neto, más las amortizaciones y las provisiones.

2.9.3. Interpretación de un presupuesto de tesorería

Seguidamente, se acompaña un presupuesto de tesorería de Hotel La Riojana, SA, con el fin de proceder a una interpretación del mismo (fig. 2.23).

En dicho presupuesto se comprueba que esta empresa va a tener importantes tensiones de liquidez durante todo el próximo ejercicio ya que los saldos finales de caja son negativos todos los meses.

También se puede apreciar que la tesorería generada por la explotación es positiva. En cambio, los otros pagos motivados por la devolución de préstamos y el pago de deudas a los acreedores son la causa de las tensiones de liquidez que va a tener la empresa.

Ingresos (ventas, trabajos realizados para el inmovilizado, subvenciones, otros ingresos)	
(8.413 + 80)	8.493
– Consumos de materias primas y mercancías (compras +/– variación de existencias)	–3.184
– Trabajos, servicios y suministros exteriores	–1.426
– Otros gastos de gestión corriente (–878 –281)	–1.159
Valor añadido bruto explotación	+2.724
– Amortizaciones y provisiones (266 + 187)	– 453
Valor añadido neto explotación	+2.271
+/– Resultados extraordinarios	+276
Valor añadido neto total	+2.547
El valor añadido generado se reparte como sigue:	
Valor añadido bruto explotación	+2.724
+/– Resultados extraordinarios	+276
Valor añadido bruto	+3.000
– Gastos de personal	–1.904
– Gastos financieros	–337
– Impuestos (18 + 186)	–204
– Amortizaciones	–266
– Provisiones	–187
Beneficio neto	+102
– Dividendos	– 60
Reservas	+ 42

Figura 2.22. Estado del valor añadido y destino del mismo, de Font, SL

	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Total
Saldo inicial	0	−13,1	−34,7	−41,5	−40,5	−45,1	−43,3	−37,4	45,2	−43	−48,1	−58,5	
COBROS													
Habitaciones			4	10	13	17	21	17	17	10			109
Comidas			3	6	8	12	13	11	11	9			73
Bar			1	2	4	5	8	6	6	2			34
TOTAL COBROS			8	18	25	34	42	34	34	21			216
PAGOS													
Comidas			1	2	4	5	6	8	7	2			35
Bar			0,3	0,7	2	3	4	5	4	1			20
Teléfono		0,2		1,7		3,6		8		1,4		0,1	15
Sueldos	2	2	4	4	4	13	13	13	13	4	2	2	76
Seguros	1						1						2
Publicidad	1	3	1	1									6
Energía	2		1		2		1		1		1		8
Limpieza		0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8	0,6	0,6	0,5	0,2	0,2	5
Mantenimiento	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2
Gts. financieros	2	1	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2	22
PAGOS EXPLOTACIÓN	8,1	6,6	9,8	12,0	14,6	27,2	28,1	36,8	26,8	11,1	5,4	4,5	191
Acreedores	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	60
Créditos		10			10		3			10			33
Otros pagos	5	15	5	5	15	5	8	5	5	15	5	5	93
TOTAL PAGOS	13,1	21,6	14,8	17	29,6	32,2	36,1	41,8	31,8	26,1	10,4	9,5	284
SALDO FINAL	−13,1	−34,7	−41,5	−40,5	−45,1	−43,3	−37,4	−45,2	−43	−48,1	−58,5	−68	

Figura 2.23. Presupuesto de tesorería de Hotel La Riojana, SA

Para afrontar esta situación deficitaria de liquidez la empresa deberá tomar medidas como las siguientes:

– Retrasar los pagos en concepto de devolución de préstamos y a los acreedores.
– Ampliar el capital aportado por los accionistas.
– Aumentar y adelantar los cobros en concepto de ingresos por ventas.
– Reducir y atrasar los pagos en concepto de gastos de explotación.
– Sustituir pasivo corriente por pasivo no corriente.

2.10. Ejercicios a resolver

2.10.1. Informe de auditoría de cuentas anuales del Banco X

Reflexione, de forma introductoria dado que no se acompañan ni los balances de situación ni las cuentas de pérdidas y ganancias de esta empresa, sobre las repercusiones que pueden tener las salvedades incluidas en el informe de auditoría siguiente (figura 2.26). Para ponderar la importancia de las cifras que aparecen en el informe haga el supuesto de que el total del activo del último año asciende a 250.000 unidades monetarias y que el beneficio neto del ejercicio ha ascendido a 1.000 unidades monetarias. Haga el supuesto también de que estas cifras son un diez por ciento superiores a las del año anterior.

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales

A los accionistas de Banco X

Hemos auditado las cuentas anuales de Banco X que comprenden los correspondientes balances de situación al 31 de diciembre de 20X3 y 20X2 y las cuentas de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores del Banco. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

El epígrafe de Participaciones en empresas del Grupo de los balances de situación del Banco al 31 de diciembre de 20X2 incluye la inversión en la sociedad de seguros valorada a coste de adquisición, de cuya comparación con el valor teórico-contable resulta una minusvalía a dicha fecha de 88 unidades monetarias en el Banco, correspondiente a la dotación al fondo de fluctuación de valores negociables de renta fija que dicha sociedad debe reflejar deduciéndola de sus recursos propios según establece la normativa vigente. De acuerdo con los principios y normas contables generalmente aceptados, los beneficios del Banco habrían disminuido en los mencionados importes. Esta situación ha quedado solucionada durante el ejercicio 20X3 por la evolución favorable de la cotización de los valores negociables de renta fija que ha producido la reversión de la mencionada minusvalía.

Tal como se explica en la memoria, el Banco reconoció anticipadamente como ingreso del ejercicio 20X1 un importe de 271 unidades monetarias en concepto de deducciones por inversiones realizadas en años anteriores, realizando paralelamente dotaciones genéricas y otras provisiones por un importe equivalente. Durante los ejercicios 20X2 y 20X3 el Banco ha aplicado, en el cálculo del Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio, deducciones por importes de 54 u.m., respectivamente, por lo que quedan pendientes de deducir 113 u.m. Asimismo, la inspección del Impuesto sobre Sociedades podría cuestionar dichas deducciones.

Los balances de situación adjuntos al 31 de diciembre de 20X3

Sigue figura 2.24

incluyen determinados saldos activos que, de acuerdo con los principios contables generalmente aceptados, deberían considerarse gastos del ejercicio o ser objeto de las oportunas correcciones valorativas por un importe de 93 u.m. para el Banco.

Tal como se explica más detalladamente en la memoria, a finales del ejercicio 20X3 se han iniciado actuaciones por parte de distintos organismos administrativos y judiciales contra el Banco y varios de sus Administradores, en relación con la operativa y tratamiento de algunos de los títulos representativos de participaciones de dos de los fondos de inversión. En consecuencia, podrían existir pasivos de carácter contingente que no son susceptibles de una cuantificación objetiva.

En nuestra opinión, excepto por los efectos de lo expresado en los párrafos segundo y cuarto de este informe y de cualquier ajuste que pudiera ser necesario si se conociera el desenlace final de las incertidumbres descritas en los párrafos tercero y quinto, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Banco X y sociedades dependientes al 31 de diciembre de 20X3 y 20X2 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante los ejercicios anuales terminados en dichas fechas y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados aplicados uniformemente.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 20X3 contiene las explicaciones que los Administradores del Banco consideran oportunas sobre la situación del Banco, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos, y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con las de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 20X3. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Banco.

El alcance de nuestra auditoría ha tenido por objeto expresar una opinión profesional sobre las citadas cuentas anuales del Banco y consideradas en su conjunto.

Figura 2.24. Informe de auditoría del Banco X

2.11. Cuestiones a resolver

1. ¿En qué masas patrimoniales se divide el activo del balance de situación?

2. ¿En qué masas patrimoniales se divide el pasivo del balance de situación?

3. ¿Qué son los activos extrafuncionales?

4. ¿Cuáles son los principales conceptos en que se divide la cuenta de pérdidas y ganancias de cara a su análisis?

5. ¿Vale la pena utilizar la memoria al elaborar un análisis de estados financieros?

6. ¿Pueden valorarse los activos a precios de mercado?

7. ¿Qué es el estado de cambios en el patrimonio neto?

8. ¿Qué es el estado de flujos de efectivo?

9. ¿Qué es el flujo de caja económico?

10. ¿Qué es el flujo de caja financiero?

11. ¿En qué consiste el maquillaje de cuentas de cara a las entidades de crédito?

12. ¿En qué consiste el maquillaje de cuentas de cara a Hacienda?

Guía para la resolución de las cuestiones planteadas

Seguidamente se indica, para cada cuestión, el apartado del capítulo en el que el lector puede comprobar la respuesta correspondiente:

1. Ver apartado 2.1.2.
2. Ver apartado 2.1.2.
3. Ver apartado 2.1.2.
4. Ver apartado 2.2.2.
5. Ver apartado 2.5.
6. Ver apartado 2.1.3.
7. Ver apartado 2.3.
8. Ver apartado 2.4.
9. Ver apartado 2.4.2.

10. Ver apartado 2.4.2.
11. Ver apartado 2.6.
12. Ver apartado 2.6.

2.12. Bibliografía de ampliación

En caso de que el lector esté interesado en ampliar los temas expuestos en este capítulo se recomiendan los textos siguientes:

ACCID: «Normas Internacionales de Información Financiera», Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección, Barcelona, 2007.

Amat, O.: «Comprender el Nuevo Plan General de Contabilidad», Gestión 2000, Barcelona, 2008.

Amat, O.: «Comprender la contabilidad y las finanzas», Gestión 2000, Barcelona, 2008.

Normas Técnicas sobre informes de auditoría de cuentas del Registro Oficial de Auditores de Cuentas (que están publicadas en el Boletín del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas). También pueden consultarse las citadas normas del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España, del Registro de Economistas Auditores, o del Registro General de Auditores Titulares Mercantiles.

Plan General de Contabilidad, Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, 2007.

3

Análisis del balance de situación (I): Introducción

«Conviene dejar al morir algunas deudas incobrables, para que alguien nos llore con sinceridad.»

Jacinto Benavente

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

– Tenga nociones preliminares sobre cómo diagnosticar la situación patrimonial y financiera de la empresa.
– Conozca cómo evaluar aspectos tales como el nivel de solvencia de la empresa, la adecuación entre la proporción de capital y deudas.
– Sepa aplicar las técnicas introductorias, tales como los porcentajes y los gráficos, para interpretar el contenido del balance de situación.
– Sepa preparar e interpretar estados simplificados de origen y aplicación de fondos.

3.1. Objetivos del análisis del balance de situación

El análisis del balance o del patrimonio de la empresa es el primer paso del análisis de estados financieros y permite evaluar aspectos tales como los siguientes:

– Situación de liquidez o capacidad de pago: ¿Se podrán atender los pagos a corto y a largo plazo? La capacidad de pago se denomina también solvencia, que puede analizarse desde una perspectiva a corto plazo o a largo plazo.

– Endeudamiento: ¿Es correcto el endeudamiento en cuanto a calidad y cantidad?

– Independencia financiera: ¿Tiene la empresa la suficiente independencia financiera de las entidades de crédito y de otros acreedores?

– Garantía: ¿Tiene las suficientes garantías patrimoniales frente a terceros?

– Capitalización: ¿Está la empresa suficientemente capitalizada? ¿Es correcta la proporción entre fondos propios y deudas?

– Gestión de los activos: ¿Es eficiente la gestión de los activos en que invierte la empresa?

– Equilibrio financiero: ¿Está el balance suficientemente equilibrado desde un punto de vista patrimonial y financiero?

Normalmente, el análisis del balance se hace a partir de balances de situación históricos referentes a los dos o tres últimos años de la empresa. No obstante, también es muy útil analizar el balance previsto para los próximos ejercicios. Así, se podrá analizar no sólo de dónde viene y cómo está hoy la empresa, sino también hacia dónde va. La utilización de cuentas previsionales permite profundizar en las medidas que a una empresa le conviene tomar para reconducir desde hoy su futuro.

3.2. Aspectos previos

Antes de iniciar el análisis del balance es preciso tener en cuenta los siguientes aspectos:

– Fiabilidad de los datos del balance: Como paso preliminar al análisis del balance, se ha de comprobar que sus datos son fiables. En este sentido, la máxima fiabilidad la proporcionan las cuentas anuales auditadas que cuentan con un informe favorable y sin salvedades del auditor. En caso de que los balances no sean fiables, las conclusiones del análisis siempre serán erróneas.

– Normas de valoración utilizadas: Deben conocerse los criterios seguidos para la valoración de los conceptos incluidos en las cuentas anuales. En algunos casos las alternativas existentes pueden generar importantes diferencias en las cuentas. A estos efectos puede recordarse que la legislación contable permite ciertos márgenes de maniobra en cuanto a la valoración de partidas tales como diversos inmovilizados, las amortizaciones, las existencias, las provisiones para insolvencias, provisión por pensiones, etc. Varios estudios (1) demuestran que las entidades de crédito valoran de distinta forma a empresas idénticas que han seguido criterios contables autorizados diferentes. Estos estudios ponen de manifiesto que los analistas de riesgos de las entidades de crédito valoran más positivamente a una empresa que aumenta más su beneficio al aplicar criterios contables, que aunque son autorizados, son menos conservadores, y amortizan menos sus inmovilizados, por ejemplo. En cambio, otra empresa idéntica que ofrezca un menor beneficio por haber sido más conservadora en el cálculo de sus amortizaciones, tiende a ser peor considerada por los analistas de riesgos.

– Composición y calidad de las masas patrimoniales: Dado que el análisis de estados financieros se elabora esencialmente en base a las masas patrimoniales no hay que perder de vista la composición y calidad de cada una de ellas. La información sobre estos detalles puede modificar la opinión sobre las mismas. Por ejemplo, dos empresas pueden tener el mismo pasivo corriente y unos activos corrientes idénticos en importe total. Sin embargo, la valoración de las dos empresas sería diferente si una tiene un activo corriente compuesto esencialmente por existencias, mientras que la otra lo tiene integrado por saldos en cuentas corrientes bancarias. Esta segunda empresa tendría un activo corriente de mejor calidad desde el punto de vista de su capacidad de pago.

– Efecto de la inflación en las cuentas anuales: El incremento de los precios, combinado con el principio del precio de adquisición, provoca muy a menudo que los valores de partidas tales como el inmovilizado, existencias o los fondos propios tengan un valor contable inferior al real. Esta circunstancia ha de tenerse en cuenta, sobre todo cuando se analicen empresas que tengan una cierta antigüedad. En este sentido es recomendable disponer de valoraciones periciales de

las partidas que se ven más afectadas por los efectos de la inflación, tales como el inmovilizado o las existencias. Más adelante se analizan con más detalle estas cuestiones (capítulo 10).

– Criterios contables del país de la empresa a analizar: Los criterios contables, tanto los principios como las normas de valoración, varían de un país a otro. Por tanto, antes de proceder a analizar las cuentas de una empresa de otro país es conveniente estudiar sus criterios contables. Normalmente, los temas que originan diferencias entre los distintos países son los siguientes (2):

– Inmovilizado material.
– Arrendamiento financiero.
– Investigación y desarrollo.
– Fondo de comercio.
– Ajustes por inflación.
– Valoración de existencias.
– Resultados por diferencias en moneda extranjera.
– Planes de pensiones.
– Diferencias entre contabilidad y fiscalidad.
– Normas de auditoría y consolidación de cuentas.

– Grupos de empresas: Al analizar una entidad que forma parte de un grupo de empresas es imprescindible aplicar también las técnicas de análisis de estados financieros a las cuentas consolidadas del grupo (3). Esta recomendación se basa en que:

– A menudo se efectúan transacciones entre las empresas de un grupo a precios distintos a los de mercado para transferir resultados de unas empresas a otras o para generar resultados ficticios. Al consolidar se eliminan todas las transacciones internas con lo que se puede disponer de cuentas más representativas.
– Las empresas de un grupo pueden hacerse préstamos entre sí. Por tanto, para formarse una idea de la situación patrimonial y financiera hay que conocer los datos del grupo.

Este tema, dada su importancia, es estudiado con más detalle en el capítulo 9.

– Valores medios: Cuando se tomen datos de los balances se ha de procurar que éstos sean realmente significativos, y no solamente el reflejo de la situación en un momento poco representativo. Por ejemplo, puede ocurrir que los importes de ciertas cuentas (stocks, clientes, caja y bancos, o capital social, por ejemplo) a final de año no sean representativos por tener valores poco normales. En este caso, se han de tomar los valores de varios momentos del año (al final de cada tri-

mestre o al final de cada mes, por ejemplo) y calcular el promedio. De no hacerlo así, se podría llegar a conclusiones erróneas. Esta problemática es más acusada en las empresas que tienen una estacionalidad importante, ya sea en ventas o en producción.

– Estados contables intermedios: Con el fin de que la información utilizada sea lo más reciente posible vale la pena, por el potencial predictivo que tienen (4), disponer de los denominados estados contables intermedios. Éstos son los estados que algunas empresas, como las que cotizan en bolsa, preparan durante el ejercicio, normalmente referidos a cada uno de los trimestres del año. Por tanto, son estados (balance y cuenta de pérdidas y ganancias, más informaciones sobre la evolución de los negocios) que cubren períodos inferiores a los doce meses.

– Diferencias sectoriales: A pesar de que en los capítulos próximos se va a hablar de datos ideales, en general se ha de tener en cuenta que cada sector económico tiene unas características diferenciales que obligan a distinguir a cada empresa según el sector en que opere. Por tanto, todos los planteamientos ideales que se van a tratar a partir de aquí se han de cuestionar para cada empresa y se ha de comprobar si son válidos realmente. Más adelante, en el capítulo 8, se estudian las técnicas de análisis de estados financieros con la utilización de datos sectoriales.

– Tamaño de empresa: El mismo comentario que se acaba de hacer es aplicable al tamaño de la empresa. No es lo mismo una gran empresa que una pequeña empresa, independientemente de que pertenezcan al mismo sector.

– Zona geográfica: También la zona geográfica en que opere la empresa puede diferenciar a empresas del mismo sector y mismo tamaño. No es lo mismo una empresa que está situada en el cinturón industrial de una gran ciudad, que otra situada en medio de una zona relativamente despoblada y alejada de núcleos urbanos.

3.3. Cálculo de porcentajes

Cuando el balance de situación ya está debidamente ordenado y preparado para el análisis, se empieza por el cálculo de sus porcentajes. A esta técnica se la conoce también con la denominación de análisis vertical. Para ello, se calcula el porcentaje que representa cada grupo patrimonial en relación al total del activo.

A continuación, en la figura 3.1 se detalla un balance con sus porcentajes calculados.

	U.M.	%		U.M.	%
No corriente	45	58	Patrimonio neto	22	29
Existencias	18	23	Pasivo no corriente	10	13
Realizable	8	11	Pasivo corriente	45	58
Disponible	6	8			
Total	77	100 %	Total	77	100 %

Figura 3.1. Balance de situación en unidades monetarias y en porcentajes

Una vez se han calculado los porcentajes, ya se pueden obtener las primeras conclusiones, a partir de los siguientes principios orientativos de tipo general:

1. El activo corriente ha de ser mayor, y si es posible casi el doble, que el pasivo corriente. Esto es preciso para que la empresa no tenga problemas de liquidez y pueda atender sus pagos.

En relación a este principio se pueden detectar tres situaciones:

– El activo corriente es casi el doble que el pasivo corriente: Correcto. En principio, la empresa no tiene problemas de liquidez. Esta situación, al igual que las dos siguientes, ha de confirmarse con el análisis del presupuesto de caja.

– El activo corriente es bastante menor al doble del pasivo corriente: Precaución. La empresa puede tener problemas de liquidez y hacer suspensión de pagos. Este problema se agrava cuando el activo corriente es menor que el pasivo corriente, ya que el fondo de maniobra (activo corriente menos pasivo corriente) es negativo, lo que se denomina suspensión de pagos técnica o teórica. De persistir esta situación puede desembocar en un concurso de acreedores, que declarará el Juez de Primera Instancia de su domicilio. Esta situación ha de ser solicitada por la empresa para protegerse de sus acreedores cuando, a pesar de poseer bienes suficientes para cubrir todas sus deudas, prevea la imposibilidad de efectuarlo a las fechas de sus respectivos vencimientos (5).

Cuando se desea mejorar esta situación, hay que tomar medidas para reducir el pasivo corriente, tales como:

– Ampliar capital.
– Reducir el pago de dividendos y aumentar la autofinanciación.
– Reconvertir el pasivo corriente en deuda a largo plazo.
– Adelantar la transformación en dinero de los activos corrientes, tales como clientes o existencias.

– Vender activos inmovilizados para generar liquidez.

– El activo corriente es bastante mayor al doble del pasivo corriente: Atención. Es posible que la empresa esté infrautilizando sus activos corrientes y obtenga de ellos poca rentabilidad por tener un exceso de los mismos. Ante este tipo de situaciones conviene evaluar la posible conveniencia de reducir los excesos de existencias, realizable o de disponible.

2. El realizable más el disponible han de igualar, aproximadamente, al pasivo corriente. Con este principio se matiza el anterior ya que es posible que una empresa tenga un activo corriente muy elevado pero en forma de stocks y, por tanto, no tenga efectivo para poder atender los pagos. La empresa se encontrará en alguna de las tres situaciones siguientes:

– El realizable más el disponible igualan, aproximadamente, al pasivo corriente: Correcto. En principio, la empresa no tendrá problemas de liquidez.

– El realizable más el disponible son menores que el pasivo corriente: Precaución. Es posible que la empresa tenga problemas para atender los pagos.

En la misma línea indicada anteriormente, cuando se desea mejorar esta situación hay que tomar medidas para reducir el pasivo corriente, tales como:

– Ampliar capital.
– Reducir el pago de dividendos y aumentar la autofinanciación.
– Reconvertir el pasivo corriente en pasivo no corriente.
– Adelantar la transformación en dinero de los activos corrientes, tales como clientes u otros créditos a corto plazo.

– El realizable más el disponible exceden al pasivo corriente: Atención. Es posible que la empresa infrautilice sus inversiones en realizable y disponible. Por tanto, ante esta situación conviene evaluar la posible conveniencia de reducir los excesos de realizable o de disponible.

3. Los fondos propios han de ascender al 40 % o 50 % del total del pasivo. Este porcentaje de fondos propios es preciso para que la empresa esté suficientemente capitalizada y su endeudamiento no sea excesivo. Al igual que en los principios anteriores, se pueden producir tres situaciones:

– Los fondos propios representan entre el 40 % y el 50 % del pasivo: Correcto. En principio, la empresa está suficientemente capitalizada.

– Los fondos propios representan menos del 40 % del pasivo: Precaución. La empresa está descapitalizada y, por tanto, excesivamente endeudada. En definitiva, le falta capital y le sobran deudas.

La descapitalización puede producirse como consecuencia de pérdidas importantes y/o continuadas, lo que puede llevar a la necesidad de reducir el capital. Ésta tiene el carácter obligatorio cuando las pérdidas hayan disminuido la masa de fondos propios por debajo de las dos terceras partes de la cifra de capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado dichos fondos propios (6).

Cuando los fondos propios son negativos, situación que se produce cuando las pérdidas acumuladas superan al capital y reservas, se dice que la empresa está en una situación de quiebra técnica. En este caso las deudas superan a los activos, lo que genera una situación insostenible a menos que se tomen medidas urgentes para mejorar la situación. De no ponerse remedio a esta situación la empresa puede verse abocada a la declaración por el juez del estado de quiebra, lo que puede llevar al cierre de la empresa (7).

Esta problemática puede evitarse si la empresa amplía capital a tiempo, y toma medidas para poder generar beneficios.

– Los fondos propios representan más del 50 % del pasivo: Atención. Posiblemente, la empresa tiene un capital excesivo, lo que puede representar un esfuerzo importante para los accionistas, y quizá lo infrautilice no obteniendo una buena rentabilidad del mismo.

En relación a los principios anteriores, la mejor situación en todos ellos es la primera. La peor situación es la segunda. La tercera situación, a pesar de ser negativa, es fácilmente solucionable ya que se debe a que sobran recursos y lo que se ha de hacer es invertirlos convenientemente.

En el ejemplo que se ha visto al principio de este punto, la empresa presenta la situación siguiente:

– Tiene problemas de liquidez y puede hacer suspensión de pagos ya que el activo corriente es menor que el pasivo corriente (42 % frente a 58 %) y el realizable más el disponible es mucho menor al pasivo corriente (19 % frente a 58 %).

– Está descapitalizada, o sea excesivamente endeudada ya que el patrimonio neto o fondos propios (29 %) es mucho menor que la mitad del pasivo.

Para evitar la suspensión de pagos esta empresa deberá:

– Aumentar los fondos propios para reducir el elevado endeudamiento.

– Vender aquellos activos no corrientes que no sean imprescindibles para el normal desarrollo de la actividad. Con los fondos generados se podrían reducir las deudas, sobre todo las de corto plazo.

– Mejorar la relación entre el activo corriente y pasivo corriente para solucionar los problemas de liquidez. Una alternativa consistiría en reconvertir el pasivo corriente traspasándola a largo plazo.

3.4. Gráfico del balance

A partir de los porcentajes calculados se puede obtener el gráfico del balance. El gráfico se hace con un rectángulo dividido en dos partes iguales. Considerando que la altura del rectángulo es 100 ya se pueden introducir los porcentajes calculados. Veámoslo en la figura 3.2 con el ejemplo del punto 3.3.

Activo	Patrimonio neto más pasivo
No corriente 58 %	No Exigible 29 %
	Pasivo no corriente 13 %
Existencias 23 %	Pasivo corriente 58 %
11 % Realizable	
Disponible 8 %	

Figura 3.2. Gráfico del balance de situación

Con el gráfico del balance se llega a las mismas conclusiones que se han apreciado a partir de los porcentajes. Sin embargo, el gráfico permite obtener una visión más clara de los problemas y es recomendable para la elaboración de informes.

3.5. Evolución de los balances en el tiempo

Los porcentajes y el gráfico también pueden hacerse sobre varios balances de una misma empresa. De esta forma, se podrá comprobar la

evolución de los diferentes grupos patrimoniales a lo largo del tiempo. A este análisis se le denomina dinámico u horizontal por tratar de más de un balance. Al análisis de un solo balance se le llama análisis estático.

Los gráficos de varios balances se pueden presentar de varias formas:

– En porcentajes (fig. 3.3).

ACTIVO 31.12 AÑO N-1
NO CORRIENTE
EXISTENCIAS
REALIZABLE + DISPONIBLE

ACTIVO 31.12 AÑO N
NO CORRIENTE
EXISTENCIAS
REALIZABLE + DISPONIBLE

PATRIMONIO NETO MÁS PASIVO 31.12 AÑO N
FONDOS PROPIOS
PASIVO CORRIENTE

PATRIMONIO NETO MÁS PASIVO 31.12 AÑO N-1
FONDOS PROPIOS
PASIVO CORRIENTE

ANÁLISIS ESTÁTICO

ANÁLISIS DINÁMICO

Figura 3.3. Gráficos de los balances en porcentajes

En la figura 3.3 se puede ver cómo han aumentado considerablemente el pasivo corriente y consecuentemente se han reducido los fondos propios. Por otro lado, los stocks han crecido mientras que el no corriente y el realizable más el disponible se han reducido.

En conjunto, la empresa está en peor situación de liquidez y endeudamiento en el año N que en el año N-1.

– En porcentajes y en unidades monetarias (fig. 3.4).

El gráfico en unidades monetarias ha de tener una altura proporcional al importe total en unidades monetarias del activo. Así, se puede ver el crecimiento del activo y del pasivo a través del tiempo además del peso relativo de los porcentajes.

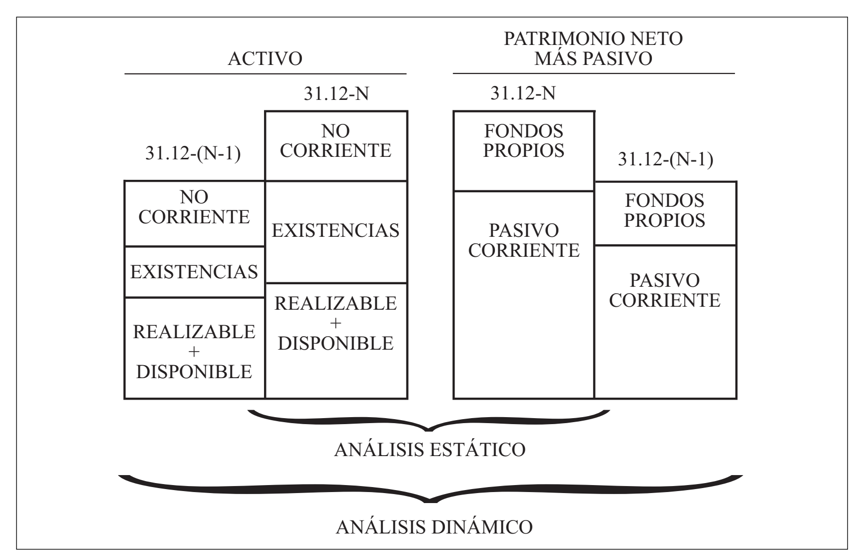


Figura 3.4. Balances en porcentajes y en unidades monetarias

3.6. Estructura del balance ideal

A nivel general, el balance ideal que ha de procurar tener toda empresa es el siguiente:

– Empresas industriales: Este tipo de empresas se caracteriza por la elevada inversión en activo no corriente y la posibilidad de acceder a la financiación a largo plazo. Su balance ideal podría ser como se acompaña en la figura 3.5.

Activo no corriente	Patrimonio neto
Existencias	Pasivo no corriente
Realizable	Pasivo corriente
Disponible	

Figura 3.5. Balance ideal de una empresa industrial

En la figura 3.5 se puede comprobar que:

– El activo corriente es, aproximadamente, el doble que el pasivo corriente.
– El realizable más el disponible equivalen al pasivo corriente.
– El patrimonio neto representa entre el 40 % y el 50 % del pasivo total.

– Empresas comerciales: En ellas, el activo no corriente acostumbra a ser poco importante por no precisar equipo productivo. Consecuentemente, las empresas comerciales no suelen disponer de créditos a medio y largo plazo. Su balance ideal es como se acompaña en la figura 3.6.

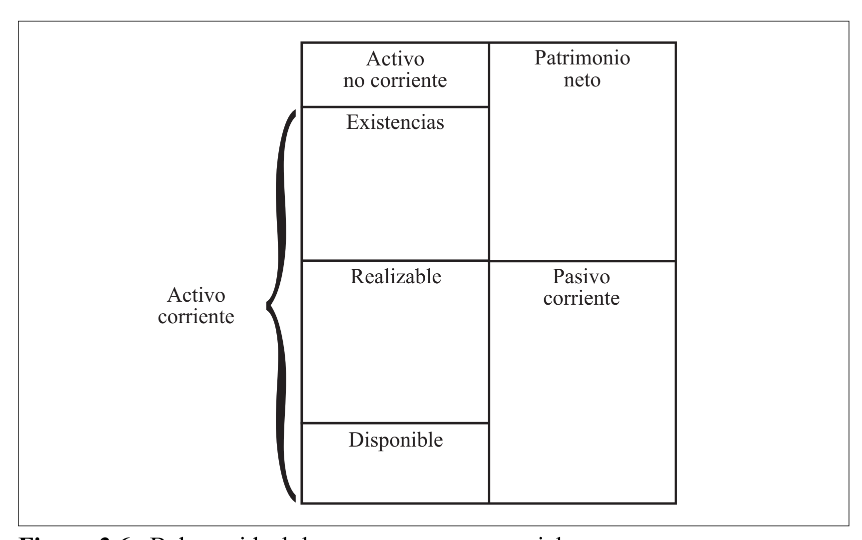


Figura 3.6. Balance ideal de una empresa comercial

En la figura 3.6 se puede comprobar el cumplimiento de los tres principios que se han comentado para las empresas industriales.

Seguidamente, en la figura 3.7 se acompaña el balance de situación real medio en porcentajes de la empresa española.

Activo			Patrimonio neto más pasivo	
No corriente	44,79	Activo Corriente 55,21	Patrimonio neto	45,77
Existencias	22,52		Pasivo no corriente	16,65
Deudores	24,61		Pasivo corriente	37,58
Cuentas financieras	8,08			
	100,00			100,00

Fuente: Asociación para el Progreso de la Dirección (media de varios años).

Figura 3.7. Balance de situación medio de la empresa española

Si se comparan los tres principios propuestos con la situación media de la empresa española, se puede apreciar que:

– Aunque el fondo de maniobra es positivo, el primer principio no se cumple ya que el activo corriente (55,21 %) no es el doble que el pasivo corriente (37,58 %).
Este déficit de activo corriente en relación al pasivo corriente, o la importancia del segundo en relación al primero, es un indicativo de los problemas de liquidez que sufren muchas empresas españolas.

– El segundo principio no se cumple tampoco ya que el realizable más el disponible o deudores más cuentas financieras (32,69 %) es menor que el pasivo corriente (37,58 %). Aquí serían aplicables los mismos comentarios efectuados para el primer principio.

– El tercer principio se cumple, ya que el patrimonio neto (45,77 %) está entre el 40 y el 50 por ciento del total del pasivo.

3.7. Introducción al estado de origen y aplicación de fondos

El estado de origen y aplicación de fondos, también denominado estado de fuentes y empleos, es un instrumento útil para analizar los balances de situación ya que pone de manifiesto las variaciones que se han producido en los mismos durante un determinado período de tiempo. Permite responder cuestiones como las siguientes:

– ¿Qué inversiones se han efectuado?
– ¿Qué financiación se ha utilizado?
– ¿Cómo se reparte la financiación utilizada entre accionistas, beneficios no repartidos y deuda?
– ¿Qué parte de la financiación obtenida es a corto y a largo plazo?
– ¿Existe un equilibrio razonable entre las inversiones efectuadas y la financiación utilizada?

El estado de origen y aplicación de fondos se confecciona a partir de dos balances de una misma empresa, y consiste en la integración de todas las variaciones que se han producido en el activo y en el pasivo.

A continuación, se detalla la confección de un estado simplificado de origen y aplicación de fondos con un ejemplo:

1. Se precisan dos balances de una misma empresa (fig. 3.8). En el primer balance ya se ha de haber distribuido el resultado del año (aumentando o disminuyendo las reservas y aumentando el pasivo corriente con

Hacienda, en concepto de Impuesto de Sociedades, y con los accionistas, en concepto de dividendos pendientes de pago).

Balance a 31.12. (N-1)

No corriente	7	Patrimonio neto	10
Existencias	2	Pasivo no corriente	2
Realizable	4	Pasivo corriente	5
Disponible	4		
	17		17

Balance a 31.12. (N)

No corriente	17	Patrimonio neto	12
Existencias	3	Pasivo no corriente	4
Realizable	6	Pasivo corriente	12
Disponible	2	Amortización	
Pérdida	4	acumulada	4
	32		32

Figura 3.8. Dos balances de una misma empresa preparados para el cálculo del estado de origen y aplicación de fondos

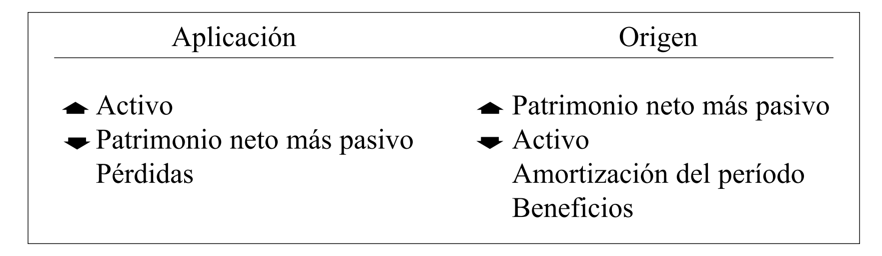
2. Se calculan los aumentos y disminuciones producidos entre los dos balances (fig. 3.9). Nótese que las variaciones del activo siempre han de igualar a las variaciones del pasivo.

Activo		Patrimonio neto más pasivo	
No corriente	10	Patrimonio neto	2
Existencias	1	Pasivo no corriente	2
Realizable	2	Pasivo corriente	7
Disponible	–2	Amortización	
Pérdida	4	acumulada	4
	15		15

Figura 3.9. Cálculo de las variaciones producidas entre dos balances

3. Se confecciona el estado de origen y aplicación de fondos (figura 3.10) poniendo a la izquierda los aumentos de activo y las disminuciones de pasivo (que son las aplicaciones de fondos) y a la derecha los aumentos de pasivo y las reducciones de activo (que son los orígenes de fondos).

En la izquierda se anotan también las pérdidas del ejercicio (porque originan disminuciones de fondos, que es lo contrario de la financiación) y en la derecha las amortizaciones y beneficios del ejercicio:



Aplicación	Origen
↑ Activo	↑ Patrimonio neto más pasivo
↓ Patrimonio neto más pasivo	↓ Activo
Pérdidas	Amortización del período
	Beneficios

En el ejemplo que estamos estudiando, el estado de origen y aplicación de fondos será el que se acompaña en la figura 3.10.

Aplicación		Origen	
No corriente	10	Patrimonio neto	2
Existencias	1	Amort. acumulada	4
Realizable	2	Pasivo no corriente	2
Pérdida	4	Pasivo corriente	7
		Disponible	2
	17		17

Figura 3.10. Estado de origen y aplicación de fondos

Del estado anterior se puede concluir que esta empresa ha invertido sobre todo en activo no corriente y lo ha financiado básicamente con pasivo corriente lo cual, en general, es negativo. En principio, el activo no corriente ha de ser financiado con fondos propios o con pasivo no corriente.

El estado de origen y aplicación de fondos sirve para ver en qué ha invertido la empresa (activo no corriente, activo corriente, devolución de deudas, pérdidas) y cómo lo ha financiado (capital, deudas, beneficios, amortizaciones, venta de activos). De esta forma, se puede comprobar si el crecimiento y su financiación son equilibrados o no. En términos generales, una empresa crece equilibradamente cuando los aumentos de activos corrientes y pasivo corriente son similares, con tendencia a ser mayores los primeros que los segundos. Al mismo tiempo, los aumentos de pasivos no corrientes son similares a los de los activos no corrientes, con tendencia a ser mayores los primeros que los segundos, con el fin de disponer del fondo de maniobra suficiente. Cuando se cumplen estas condiciones se dice, siempre en términos generales, que la empresa tiene un estado de origen y aplicación de fondos adecuadamente proporcionado.

También es interesante calcular el estado de origen y aplicación de fondos detallando las variaciones que se han producido en cada cuenta del balance (en lugar de utilizar los grupos patrimoniales solamente). De esta forma, el estado de origen y aplicación de fondos suministra más información.

En el capítulo 7 se profundiza en este tema con el denominado cuadro de financiación, que es la variante de estado de origen y aplicación de fondos incluida en el Plan General de Contabilidad.

3.8. Resumen del capítulo

El análisis del balance de situación, con ayuda de técnicas tales como los porcentajes o los gráficos, permite evaluar la situación patrimonial y financiera de la empresa y ayuda a responder cuestiones tales como:

– ¿Está la empresa suficientemente capitalizada?
– ¿Se pueden atender los pagos a corto plazo?

El estado de origen y aplicación de fondos informa de las inversiones que ha efectuado la empresa y de dónde ha obtenido la financiación. Por tanto, permite evaluar el nivel de equilibrio de la política de inversiones y de financiación.

En el próximo capítulo se profundiza en esta temática con la ayuda de los ratios.

3.9. Glosario de términos utilizados en el capítulo

Análisis horizontal: Técnica que consiste en la comparación de la evolución del peso de cada partida de un ejercicio a otro.

Análisis vertical: Técnica que consiste en analizar el porcentaje que representa cada masa sobre el total del balance. También se utiliza con la cuenta de pérdidas y ganancias.

Capitalización: Proceso de incorporación de fondos aportados por los accionistas o generados por la propia empresa para la financiación de sus inversiones.

Consolidación de cuentas: Integración de cuentas anuales de dos o más empresas para obtener las correspondientes al grupo.

Descapitalización: Proceso de reducción del peso de los fondos propios en la empresa a través del incremento de las deudas.

Estado de origen y aplicación de fondos: Informe sobre las variaciones producidas en los activos y pasivos de una empresa durante un período determinado.

Fondo de maniobra: Diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

Independencia financiera: Situación en que la empresa goza de autonomía suficiente ante entidades de crédito y otros acreedores.

Quiebra: Situación que se produce cuando las deudas superan a los activos de la empresa.

Solvencia: Capacidad de pago de deudas.

Suspensión de pagos técnica: Situación que se produce cuando el fondo de maniobra de una empresa es negativo.

Notas:

(1) Véase, por ejemplo, el estudio McGee, R. W.: «Software accounting, bank lending decisions, and stock prices», Management Accounting (USA), julio, 1984, páginas 20-23.

(2) Véase Blake, J. y Amat, O.: «European accounting», Pitman, Londres, 1993, capítulo 1.

(3) Véase Amat, O. y Carenys, J.: «Consolidación de balances», Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1993.

(4) Sobre la capacidad predictiva de los estados contables intermedios véase Carmona, S. y Carrasco, F.: «Estados contables», McGraw Hill, 1993, Madrid, capítulo 10.

(5) Véase la legislación mercantil sobre este tema. Por ejemplo, en España es la Ley Concursal, (Ley 22/2003 de 9 de julio).

(6) Sobre este aspecto conviene consultar la legislación mercantil vigente.

(7) Véase la legislación mercantil sobre este tema. Por ejemplo, en España es la Ley Concursal, (Ley 22/2003 de 9 de julio).

3.10. Casos resueltos

3.10.1. Construcciones Teruel, SA

Seguidamente, se analiza el balance agrupado en masas patrimoniales de Construcciones Teruel, SA obtenido en el capítulo anterior (ver figura 2.19).

Activo	U.M.	%
No corriente	57.478	51,9 %
Existencias	45.667	41,3 %
Realizable	6.696	6 %
Disponible	783	0,8 %
Total activo	110.624	100 %

Patrimonio neto más pasivo	U.M.	%
Fondos propios	196	0,2 %
Pasivo no corriente	94.856	85,7 %
Pasivo corriente	15.572	14,1 %
Total pasivo	110.624	100 %

Figura 3.11. Balance de Construcciones Teruel, SA

En el balance anterior se comprueba que:

– La empresa está excesivamente descapitalizada ya que los fondos propios son prácticamente inexistentes. Esto es consecuencia de que toda la financiación procede prácticamente de la deuda a largo plazo y, en menor medida, de el pasivo corriente.
– El activo corriente está integrado esencialmente por existencias.
– El disponible y el realizable son menores que el pasivo corriente, lo que hace que puedan producirse tensiones de liquidez.

A la vista de lo anterior es posible que a la empresa le interese tomar medidas como las siguientes para asegurar su viabilidad futura:

– Ampliar el capital social para reducir sus deudas.
– Aumentar los beneficios y reinvertirlos en la propia empresa.
– Reducir el pasivo corriente.
– Agilizar la construcción y venta de las existencias para poder aumentar su realizable y su disponible.

3.11. Cuestiones a resolver

1. ¿Qué aspectos previos deben considerarse antes de proceder a efectuar un análisis de balances?

2. ¿Qué objetivos persigue el análisis del balance de situación?

3. ¿Qué proporción aproximada debe mantenerse entre el activo corriente y el pasivo corriente?

4. ¿Qué peso aproximado debe representar los fondos propios en el conjunto del pasivo?

5. ¿Cómo debería ser el balance ideal, en términos generales, de una empresa industrial?

6. ¿Cómo debería ser el balance ideal, en términos generales, de una empresa comercial?

7. ¿Para qué sirve el estado de origen y aplicación de fondos?

8. ¿Qué variaciones tienen la consideración de orígenes o fuentes de fondos?

9. ¿Qué variaciones tienen la consideración de aplicaciones o empleos de fondos?

10. ¿Qué condiciones deben cumplirse, en términos generales, para que una empresa tenga un estado de origen y aplicación de fondos adecuadamente proporcionado?

Guía para la resolución de las cuestiones planteadas

Seguidamente, se indica para cada cuestión el apartado del capítulo en el que el lector puede comprobar la respuesta correspondiente:

1. Ver apartado 3.2.
2. Ver apartado 3.1.
3. Ver apartado 3.3.
4. Ver apartado 3.3.
5. Ver apartado 3.6.
6. Ver apartado 3.6.
7. Ver apartado 3.7.
8. Ver apartado 3.7.
9. Ver apartado 3.7.
10. Ver apartado 3.7.

3.12. Bibliografía de ampliación

En caso de que el lector esté interesado en ampliar los temas expuestos en este capítulo se recomiendan los textos siguientes:

Bernstein, L. A.: «Análisis de estados financieros: teoría, aplicación e interpretación», Ediciones S, Barcelona, 1993, capítulos 5 a 8.

Rivero, P.: «Análisis de balances y estados complementarios», Pirámide, Madrid, 1991, capítulo 7.

O'Neill, J., Holmes, G. y Thornton, G.: «Financial accounting», Letts, Londres, 1989, capítulos 13, 14 y 15.

Santandreu, E.: «El chequeo de la empresa», Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1993, capítulo 3.

Urías, J.: «Análisis de estados financieros», McGraw Hill, Madrid, 1993, páginas 241-251.

4

Análisis del balance de situación (II): Los ratios

«Desconfíe de las empresas que crecen entre un 50 % y un 100 % anual.»

Peter Lynch

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

– Complete el conocimiento sobre las técnicas de análisis del balance de situación iniciadas en el capítulo anterior.
– Conozca los principales ratios a utilizar en el análisis del balance de situación.
– Tenga claras las técnicas a utilizar para evaluar la liquidez, la capitalización, el endeudamiento, la rotación de activos y los plazos de cobro y pago.
– Conozca el poder predictivo que pueden tener los ratios.

4.1. Concepto y uso de los ratios

Un ratio es el cociente entre magnitudes que tienen una cierta relación y por este motivo se comparan. Por ejemplo, si se divide el beneficio neto obtenido por la empresa por la cifra de fondos propios de esa misma empresa se obtiene el ratio de rentabilidad de los fondos propios:

$$\text{Rentabilidad de los fondos propios} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}}$$

Los ratios no se acostumbran a estudiar solos sino que se comparan con:

– Ratios de la misma empresa para estudiar su evolución (ver figura 4.1).

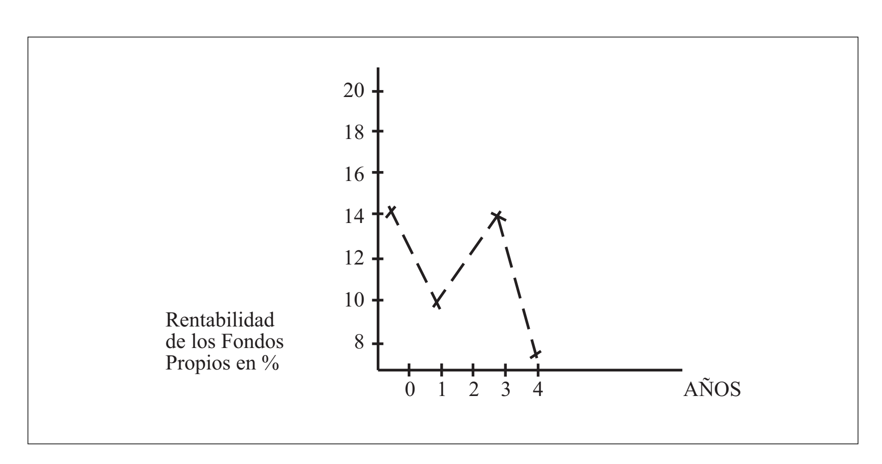


Figura 4.1. Evolución del ratio de rentabilidad de los fondos propios a lo largo de un período de varios años

En la evolución del ratio de la figura 4.1 se puede apreciar que la rentabilidad de los fondos propios ha bajado considerablemente en el último año.

– Ratios presupuestados por la empresa para un determinado período. Así, puede compararse lo que la empresa se había marcado como objetivo con la realidad.

– Ratios ideales de tipo general para comprobar en qué situación se

encuentra la empresa en relación a lo que se considera ideal o razonable. Por ejemplo, si en un momento dado se considera que la rentabilidad ideal de los fondos propios debe oscilar alrededor del 14 % y la empresa que se está estudiando la tiene del 8 % indica que está obteniendo una baja rentabilidad.

– Ratios de tipo sectorial (1) para comprobar si la empresa obtiene la rentabilidad que tendría que tener en función del sector económico en que opera. Por ejemplo, si la empresa obtiene una rentabilidad de los fondos propios del 8 % pero en su sector la media es del 15 % quiere decir que dicha empresa está obteniendo una baja rentabilidad. El análisis con ratios por sectores es tratado más a fondo en el capítulo 8.

En la figura 4.2 se acompaña una muestra del gráfico que puede utilizarse para comparar el valor de un ratio en la empresa en relación con la media del sector.

– Ratios de los principales competidores de la empresa. A la empresa le puede interesar comparar sus ratios con los de sus competidores más directos. Para ello, puede obtener las cuentas anuales de sus competidores en el Registro Mercantil (2) correspondiente, en caso de que éstos hayan depositado sus cuentas en él. Ciertos tipos de sociedades tienen sus propios registros, tales como las cooperativas por ejemplo, que están

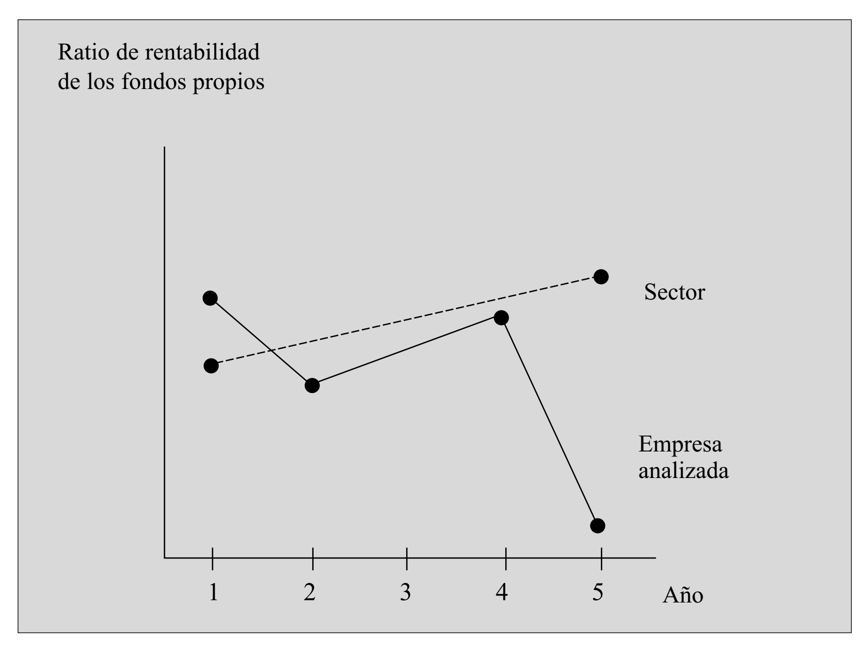


Figura 4.2. Comparación con valores medios del sector para un determinado ratio

en las delegaciones del Ministerio de Trabajo o de las consejerías de Trabajo de la Comunidad Autónoma correspondiente.

Al usar ratios, hay que ir con precaución con las magnitudes que tienen signo negativo (3) ya que pueden distorsionar la realidad y llevar a conclusiones erróneas. Por ejemplo, si se calcula el ratio de rentabilidad de los fondos propios en una empresa que tiene pérdidas y que está en quiebra, o sea que tiene los fondos propios con signo negativo, se llegaría al contrasentido de un ratio de rentabilidad con signo positivo. Esto sería así porque al dividir una cifra con signo negativo por otra cifra con signo negativo, el resultado tiene signo positivo.

4.2. Principales ratios para analizar balances

Existen infinidad de ratios, pero para que el análisis sea operativo ha de limitarse su uso, lo que quiere decir que para cada empresa, en función de la situación concreta y de los objetivos del análisis, se han de seleccionar aquellos ratios que sean más idóneos.

A continuación, se van a relacionar los principales ratios para estudiar la liquidez, el endeudamiento, la eficiencia de los activos y los plazos de cobro y pago. Para aquellos ratios que sea posible se indicará cuál es su valor medio deseable, desde una perspectiva puramente orientativa ya que todo depende del sector y de las características concretas de la empresa.

4.2.1. Ratios de liquidez

Para diagnosticar la situación de liquidez de la empresa, es decir, la posibilidad de poder hacer frente a sus pagos a corto plazo, además de confeccionar el estado de flujos de tesorería, ya sea histórico o previsional (ver capítulo 2), se pueden utilizar los ratios siguientes:

– Ratio de liquidez: Es igual al activo corriente dividido por el pasivo corriente. El pasivo corriente, también denominado pasivo corriente, está integrado por el pasivo corriente.

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Para que la empresa no tenga problemas de liquidez el valor del ratio de liquidez ha de ser próximo a 2, aproximadamente, o entre 1,5 y 2. En caso de que este ratio sea menor que 1,5 indica que la empresa puede tener mayor probabilidad de hacer suspensión de pagos. Quizá podría pensarse que con un ratio de liquidez de 1 ya se atendería sin problemas el pasivo corriente. Sin embargo, la posible morosidad de parte de la

clientela y las dificultades en vender todas las existencias a corto plazo aconsejan que el fondo de maniobra sea positivo, y por tanto, que el activo corriente sea superior a las deudas a corto en un margen suficiente desde una perspectiva conservadora. Esta situación depende de cómo cobra y cómo paga la empresa, ya que en sectores en los que se cobra muy rápido y se paga muy tarde se puede funcionar sin problemas teniendo un fondo de maniobra negativo. Un ejemplo típico de sector que funciona así es el de las grandes superficies de distribución alimentaria (hipermercados). Una situación similar es la que se produce en las compañías aseguradoras.

Si el ratio de liquidez es muy superior a 2 puede significar que se tienen activos corrientes ociosos y, por tanto, se pierde rentabilidad.

Para ponderar adecuadamente la situación de liquidez debe tenerse en cuenta la posible existencia de pólizas de crédito o clasificaciones de descuento de efectos, no utilizadas en su totalidad, ya que indican que la empresa tiene posibilidades de disponer de liquidez adicional. Lo mismo ocurriría con los activos inmovilizados no funcionales de fácil venta en un momento dado. Esto también afecta a los dos ratios siguientes.

En relación con las existencias es conveniente analizar la calidad de las mismas en cuanto a su mayor o menor facilidad en convertirse en ventas.

Otro aspecto a tener en cuenta en este ratio, al igual que en los dos ratios siguientes, es la calidad del realizable en cuanto a plazo de cobro y en cuanto a la importancia de los impagados.

Un caso particular es el de las empresas de servicios (consultorías, hoteles, por ejemplo) que trabajan con existencias nulas o muy reducidas. En estos sectores la liquidez se evalúa preferentemente con el ratio de tesorería, que se analiza a continuación.

– Ratio de tesorería: Es igual al realizable más el disponible dividido por el pasivo corriente.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Realizable} + \text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Para no tener problemas de liquidez el valor de este ratio ha de ser de 1, aproximadamente. Si es menor de 1, la empresa puede hacer suspensión de pagos por no tener los activos líquidos suficientes para atender los pagos. Si el ratio de tesorería es muy superior a 1, indica la posibilidad de que se tenga un exceso de activos líquidos y por tanto se esté perdiendo rentabilidad de los mismos.

A este ratio le son aplicables los comentarios que se han efectuado en el ratio anterior en relación con la velocidad en que se cobra y en que se paga.

Si una empresa tiene el ratio de liquidez igual a 2 (correcto) pero el ratio de tesorería es de 0,3 (peligro de suspensión de pagos) indica que la empresa puede hacer suspensión de pagos por tener un exceso de existencias y faltarle realizable y disponible.

– Ratio de disponibilidad: Es igual al disponible dividido por el pasivo corriente. Al disponible también pueden añadírsele aquellas inversiones financieras temporales que la empresa podría convertir en dinero en uno o dos días.

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Este ratio, al igual que el anterior, también recibe la denominación de prueba del ácido, o *acid test*, en inglés. Es difícil estimar un valor ideal para este ratio ya que el disponible (sin incluir aquellas cuentas bancarias que no sean de libre disposición por estar afectas a garantías) acostumbra a fluctuar a lo largo del año y, por tanto, se ha de procurar tomar un valor medio. No obstante, se puede indicar que si el valor del ratio es bajo se pueden tener problemas para atender los pagos. Por el contrario, si el ratio de disponibilidad aumenta mucho pueden existir disponibles ociosos y, por tanto, perder rentabilidad de los mismos. Como valor medio óptimo se podría indicar para este ratio el de 0,3, aproximadamente. De todas formas, tal y como se ha indicado anteriormente, vale la pena complementar este análisis con el presupuesto de caja ya que facilita información sobre si pueden atender con holgura pagos importantes, tales como pagas dobles, por ejemplo.

En empresas que no tengan una fuerte estacionalidad en sus cobros y pagos, este ratio puede complementarse con el de días de disponible para hacer frente a los pagos. Se trata de un ratio que se calcula dividiendo el disponible por los pagos, por todos los conceptos, que se efectúan en un año y multiplicando por 365:

$$\text{Días de disponible para hacer frente a los pagos} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pagos anuales}} \times 365$$

Este ratio indica, de forma orientativa, ya que tanto el disponible como las deudas a pagar de forma inmediata fluctúan considerablemente a lo largo del año en la mayoría de empresas, el número de días en que se podrán atender los pagos con el disponible existente. Es decir, da una medida de los días que se puede resistir sin tener ningún cobro adicional. Una forma alternativa de calcular el ratio es poniendo en el denominador solamente los pagos de explotación, en lugar de la totalidad de pagos.

$$\text{Días de disponible para hacer frente a los pagos de explotación} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pagos anuales de explotación}} \times 365$$

– Ratios de fondo de maniobra: Estos ratios se calculan dividiendo el fondo de maniobra (activos corrientes menos pasivo corriente) por los activos o por el pasivo corriente:

$$\text{Ratio de fondo de maniobra sobre activo} = \frac{\text{Fondo de maniobra}}{\text{Activo}}$$

Este ratio informa del peso que representa el fondo de maniobra en relación al activo. No es posible indicar el valor adecuado, en términos generales, de este ratio ya que depende totalmente del sector en el que opere la empresa.

$$\text{Ratio de fondo de maniobra sobre deudas a corto plazo} = \frac{\text{Fondo de maniobra}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El valor adecuado, en general, de este ratio oscila entre 0,5 y 1, para conseguir que el fondo de maniobra sea suficiente para ofrecer seguridad de que se podrán atender el pasivo corriente. Si el valor del ratio es negativo es posible que la empresa tenga dificultades para atender su pasivo corriente aunque convierta en dinero todo su activo corriente.

4.2.2. Ratios de endeudamiento

Los ratios de endeudamiento se utilizan para diagnosticar sobre la cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa así como para comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera del endeudamiento.

– Ratio de endeudamiento: Es igual al total de las deudas dividido por el pasivo. A veces se calcula también poniendo el total del activo en el denominador, que lógicamente no modifica el resultado del ratio.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Total deudas}}{\text{Total patrimonio neto más pasivo}}$$

El valor óptimo de este ratio se sitúa entre 0,4 y 0,6. En caso de ser superior a 0,6 indica que el volumen de deudas es excesivo y la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros o, lo que es lo mis-

mo, se está descapitalizando (4) y funcionando con una estructura financiera más arriesgada. Si es inferior a 0,4 puede ocurrir que la empresa tenga un exceso de fondos propios. Como se verá más adelante, en muchas ocasiones es rentable tener una cierta proporción de deuda.

De todas maneras, hay situaciones en que una empresa no puede tener ninguna deuda con coste financiero. Por ejemplo, cuando el beneficio antes de intereses e impuestos es negativo y no hay perspectivas de que la situación pueda cambiar a corto plazo. En este caso sólo puede tenerse aquella deuda que no genere gastos financieros (como la deuda no vencida en concepto de impuestos o de Seguridad Social, por ejemplo). Si una empresa que tiene pérdidas antes de intereses e impuestos obtiene préstamos bancarios, aún perderá más dinero como consecuencia de los gastos financieros.

– Ratio de autonomía: Es un ratio muy similar al de endeudamiento y divide los fondos propios por las deudas:

$$\text{Ratio de autonomía} = \frac{\text{Capitales propios}}{\text{Deudas}}$$

El valor óptimo de este ratio oscila entre 0,7 y 1,5, de acuerdo con las proporciones propuestas para el ratio de endeudamiento.

– Ratio de garantía: Mide el peso de la deuda, ya que divide el activo real por las deudas. El activo real se obtiene restando al total del activo los denominados activos ficticios (gastos amortizables, acciones propias, accionistas capital pendiente de desembolsar). Los activos ficticios se deducen para obtener el activo que puede utilizarse para afrontar las deudas:

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo real}}{\text{Deudas}}$$

Este ratio también recibe la denominación de distancia en relación a la quiebra. A medida que se reduce el ratio, y sobre todo cuando se acerca a 1, la quiebra se aproxima. Cuando es menor que 1 la empresa está en quiebra técnica.

– Ratio de inmuebles libres de cargas: En el numerador se pone la parte de los inmuebles y otros activos hipotecables que no están gravados por ninguna hipoteca o carga similar. En el denominador se pone la totalidad de ese tipo de activos, ya estén gravados o no:

$$\text{Ratio de inmuebles libres de carga} = \frac{\text{Inmuebles libres de carga}}{\text{Total inmuebles}}$$

A medida que el valor de este ratio sea mayor indicará que la empresa tiene más posibilidades de ofrecer garantías para endeudamientos adicionales.

– Ratio de calidad de la deuda: Se calcula dividiendo el pasivo corriente por el total de las deudas.

$$\text{Ratio de calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Deudas totales}}$$

Cuanto menor sea el valor de este ratio, significa que la deuda es de mejor calidad en lo que al plazo se refiere. Hay que tener en cuenta que muchas empresas, bien por su reducida dimensión o por la actividad que desarrollan, tienen dificultades para acceder a la financiación a largo plazo y a los mercados bursátiles, lo que explica que tengan una deuda eminentemente a corto plazo.

Un buen complemento de estos ratios de endeudamiento consiste en la preparación de un cuadro en el que se identifiquen las deudas de la empresa, ordenadas por vencimientos, indicando costes (tasa anual equivalente o TAE) y otras características (ver figura 4.3). La ordenación por vencimientos puede permitir agrupar las deudas según sus vencimientos (30 días, 60 días, 90 días, 120 días, 180 días, 1 año, 2 años, 3 años, etc.).

Tipo de deuda	Importe	Vencimiento	Coste anual	Garantías
Préstamo Banco	200	Enero año 3	14 %	Hipoteca
. . .				

Figura 4.3. Cuadro sobre características de la deuda

Un complemento del ratio anterior es el que divide al pasivo no corriente o recursos permanentes, que está integrado por los fondos propios y la deuda a largo plazo, por el pasivo total. Es un indicador del peso de los recursos permanentes sobre la financiación total obtenida y

tiene que ser suficientemente elevado, de acuerdo con el activo no corriente y el fondo de maniobra que se precisen:

$$\text{Peso de los recursos permanentes} = \frac{\text{Recursos permanentes}}{\text{Patrimonio neto más pasivo total}}$$

– Ratio de capacidad de devolución de los préstamos: Se calcula dividiendo el beneficio neto más las amortizaciones por el total de los préstamos recibidos. Cuanto mayor sea el valor de este ratio más capacidad se tendrá para poder devolver los préstamos ya que el numerador refleja el flujo de caja que genera la empresa (5).

$$\text{Ratio de capacidad de devolución de los préstamos} = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Amortizaciones}}{\text{Préstamos recibidos}}$$

Este ratio se basa en la creencia de que los préstamos se han de devolver con el flujo de caja generado por la empresa, mientras que las deudas con proveedores se han de devolver con los cobros de clientes.

– Ratio de gastos financieros sobre ventas: Hay varios ratios que, a pesar de que requieren datos de la cuenta de explotación, permiten comprobar si la empresa puede soportar el endeudamiento que tiene.

Uno de ellos es el que se calcula dividiendo los gastos financieros por la cifra de ventas:

$$\text{Ratio de gastos financieros sobre ventas} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$$

Este ratio también puede calcularse deduciendo los ingresos financieros de los gastos financieros.

Cuando el ratio anterior es superior a 0,03 indica que los gastos financieros son excesivos. Cuando el valor está entre 0,02 y 0,03 es indicativo de precaución, y cuando es menor de 0,02 quiere decir que los gastos financieros no son excesivos en relación a la cifra de ventas. Tal como ya se ha indicado, estas pautas son de tipo general ya que en sectores que trabajen con mucho margen (como ciertas empresas del sector de servicios, por ejemplo) se podrán soportar mayores gastos financieros. En cambio, en empresas que trabajen con un margen muy reducido, como los supermercados, por ejemplo, los gastos financieros deben ser menores.

– Ratio de coste de la deuda: Se dividen los gastos financieros por el

saldo medio de la deuda con coste (préstamos bancarios y descuento comercial, por ejemplo).

$$\text{Ratio de coste de la deuda} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda con coste}}$$

Cuanto menor sea el valor de este ratio más barata será la deuda remunerada que tiene la empresa, y por tanto, será el reflejo de una situación mejor. Este ratio ha de compararse con el coste medio del dinero durante el período, para comprobar si la financiación tiene un coste razonable.

– Coste medio del pasivo: Otro ratio a utilizar, y que también ha de ser reducido, es el que compara los gastos financieros y los dividendos pagados a los accionistas con el total del pasivo. Este ratio da información sobre el coste medio del pasivo:

$$\text{Coste medio del pasivo} = \frac{\text{Gastos financieros+Dividendos}}{\text{Total patrimonio neto más pasivo}}$$

En caso de que no se paguen dividendos o se pague un importe menor al deseado por los accionistas, se puede poner en el numerador el dividendo deseado por los accionistas. De esta forma, se sabe el coste medio del pasivo en el supuesto de que la empresa pudiese satisfacer las pretensiones de sus propietarios.

Lo óptimo es que el ratio sea lo más reducido posible, y sobre todo que sea menor que el rendimiento que se obtiene del activo.

El coste medio del pasivo calculado como se acaba de exponer lleva a un concepto que ha despertado el interés de los analistas en los últimos años (6). Se trata del VAE o valor añadido económico (traducido del inglés EVA, *economic value added*), que se calcula deduciendo los impuestos y el coste del pasivo al beneficio antes de intereses e impuestos (BAII):

Beneficio antes de intereses e impuestos
– Impuesto de Sociedades
– Patrimonio neto más pasivo × Coste medio del pasivo

Valor añadido económico

El VAE es un indicador de la capacidad de la empresa para poder retribuir adecuadamente a los que la están financiando y para generar recursos adicionales para autofinanciarse.

–Cobertura de gastos financieros: También es útil calcular el ratio que divide el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) por los gastos financieros:

$$\text{Cobertura de gastos financieros} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Gastos financieros}}$$

Para este ratio, lo ideal es que sea lo más alto posible y, por descontado, mayor que 1 para no tener pérdidas.

En definitiva, para poder diagnosticar sobre el endeudamiento de la empresa se pueden calcular ratios como los anteriores. Más adelante, este tema se amplía con el estudio del apalancamiento financiero (véase capítulo 6).

4.2.3. Ratios de rotación de activos

Permiten estudiar el rendimiento que se obtiene de los activos. Los ratios de rotación se calculan dividiendo las ventas por el activo correspondiente. El valor ideal de los ratios de rotación es que sean lo más elevados posible. Veamos los más usados:

– Rotación del activo no corriente: Se obtiene dividiendo las ventas por el activo no corriente.

$$\text{Rotación del activo no corriente} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo no corriente}}$$

Cuanto mayor sea el valor de este ratio quiere decir que se generan más ventas con el activo no corriente. Dado que las ventas se producen por el activo funcional es interesante obtener el ratio siguiente:

$$\text{Rotación del activo no corriente funcional} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo no corriente funcional}}$$

Al evaluar la gestión del inmovilizado puede calcularse la antigüedad media del mismo:

$$\text{Antigüedad media del inmovilizado} = \frac{\text{Amortización acumulada}}{\text{Amortización anual}}$$

– Rotación del activo corriente: Para hallar su valor se dividen las ventas por el activo corriente:

$$\text{Rotación del activo corriente} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo corriente}}$$

Con el activo corriente también puede calcularse la rotación de sus elementos funcionales:

$$\text{Rotación de activo corriente funcional} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo corriente funcional}}$$

– Rotación de los stocks: Se obtiene dividiendo las ventas por el valor de los stocks:

$$\text{Rotación de stocks} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Stocks}}$$

Al igual que los ratios anteriores, cuanta mayor sea la rotación de los stocks, significa que se generan más ventas con menos inversión (en stocks en este caso). Para que el ratio sea más ilustrativo se han de tomar las ventas a precio de coste (o el coste de ventas), ya que el stock está valorado a dicho precio:

$$\text{Rotación de stocks} = \frac{\text{Ventas a precio de coste}}{\text{Stocks}}$$

En el capítulo 7 se exponen más ratios para evaluar la gestión de las existencias.

– Rotación de clientes: Se dividen las ventas por el saldo de clientes. A este último saldo se añaden todas las cuentas que representan créditos a los clientes (efectos a cobrar, efectos descontados pendientes de vencimiento, efectos en gestión de cobro):

$$\text{Rotación de clientes} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Clientes}}$$

El valor de este ratio ha de ser lo mayor posible para que la inversión efectuada en clientes genere la máxima venta posible.

También puede calcularse el inverso de este ratio para obtener la inversión que se ha de efectuar en clientes por cada unidad monetaria de venta:

$$\text{Inversión de clientes por unidad monetaria de venta} = \frac{\text{Clientes}}{\text{Ventas}}$$

Coherentemente con lo indicado para el ratio de rotación de clientes, este último ratio ha de ser tan reducido como sea posible.

El estudio de los ratios de rotación se hace analizando su evolución durante varios años. La situación ideal es que los ratios de rotación aumenten. Así, cada vez se precisará una inversión menor en activo para el desarrollo de la actividad. Por tanto, al tener menos activos habrá menos pasivos, o sea menos deudas y menos fondos propios, y más eficiente podrá ser la empresa. En el capítulo 7 se profundiza en el estudio de los ratios relacionados con las existencias.

4.2.4. Ratios de gestión de cobro y de pago

Estos ratios sirven para comprobar la evolución de la política de cobro y pago a clientes y proveedores, respectivamente.

– Ratio de plazo de cobro: Indica el número medio de días que se tarda en cobrar de los clientes. Se calcula dividiendo los saldos que reflejan créditos en relación con los clientes (saldo de clientes, efectos a cobrar y efectos descontados pendientes de vencer y deduciendo los anticipos de clientes) por la venta media diaria:

$$\text{Plazo de cobro} = \frac{\text{Clientes+Efectos}}{\text{Venta media diaria}}$$

Como la venta media diaria es igual a las ventas anuales divididas por 365, este ratio también se puede presentar de la forma siguiente:

$$\text{Plazo de cobro} = \frac{\text{Clientes+Efectos}}{\text{Ventas}} \times 365$$

En el numerador del ratio han de incluirse todas las deudas de los clientes. Para evitar distorsiones es recomendable añadir el IVA (Impuesto sobre el Valor Añadido) repercutido a clientes en el denominador, ya que en el numerador las cuentas van con IVA.

Cuanto menor sea este ratio indica que se cobra antes de los clientes, lo cual es deseable para cualquier empresa. Para ampliar la información

sobre la política de cobro de la empresa es recomendable calcular este ratio para distintos segmentos de la clientela, como los clientes nacionales y los de exportación, por ejemplo. También vale la pena obtener un desglose del saldo de las cuentas a cobrar en función de la antigüedad (hasta 30 días, de 30 a 60 días, de 60 a 90 días, de 90 a 120 días, etc.) y en función de si han vencido o no (ver figura 4.4).

Cliente	Importe	Vencimiento	
		Vencido	No vencido
		30 60 90	30 60 90

Figura 4.4. Antigüedad de saldos de la clientela

Estas informaciones pueden complementarse con ratios que informen de los impagados (morosidad puntual) y la insolvencia definitiva de los clientes:

$$\text{Ratio de impagados} = \frac{\text{Importe de los impagados del período}}{\text{Ventas cuya fecha de cobro vencía en el período}}$$

El ratio de impagados ha de ser lo más reducido posible y, al igual que el plazo de cobro, debe ser comparado con los datos medios del sector de actividad de la empresa.

$$\text{Ratio de insolvencias definitivas} = \frac{\text{Incobrables definitivos del período}}{\text{Ventas}}$$

El valor de este ratio también ha de ser tan reducido como sea posible.

El valor de estos ratios deberá ser comparado con las dotaciones a la provisión para insolvencias para comprobar que son suficientes.

– Ratio de plazo de pago: Se calcula dividiendo el saldo de proveedores por las compras anuales, y multiplicando por 365. Al igual que con el plazo de cobro, debe añadirse el IVA soportado en el denominador para que sea comparable con el numerador. Refleja el número de días promedio que se tarda en pagar a los proveedores:

$$\text{Plazo de pago} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Compras}} \times 365$$

Cuanto mayor es el valor de este ratio implica que se tarda más en pagar a los proveedores, con lo que éstos proporcionan más financiación y, por tanto, es positivo. No obstante, de la situación anterior hay que distinguir aquella que se produce por el retraso en el pago en contra de lo convenido con los proveedores. Esta última situación es totalmente negativa por la informalidad que refleja y por el desprestigio que ocasiona. Además, puede provocar el corte de suministro por parte de los proveedores. Es recomendable comparar el valor del ratio con la media del sector.

Otro ratio interesante es el que divide la financiación de proveedores por la inversión en clientes en un momento dado, con el fin de comprobar qué parte de la inversión en clientes es financiada por los proveedores:

$$\text{Financiación de la inversión en clientes por proveedores} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Clientes}}$$

Con el fin de tener las mínimas necesidades de financiación adicionales, lo que interesa es que este ratio sea elevado. En empresas como las cadenas de supermercados este ratio es bastante superior a 1, lo que explica que tengan excedentes generados por su explotación para invertirlos.

Finalmente, también se puede calcular la parte de la inversión en existencias que es financiada por los proveedores:

$$\text{Ratio de financiación de existencias por proveedores} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Existencias}}$$

Cuanto más elevado sea el valor del ratio será indicativo de que los proveedores financian una parte mayor de la inversión en existencias.

En el capítulo 7 se ampliará el análisis de estas partes del balance con el estudio del fondo de maniobra.

4.3. El poder predictivo de los ratios

Diversos estudios basados en técnicas estadísticas y el denominado análisis discriminante (7) demuestran el poder de predicción que tienen los ratios.

Estos análisis pueden hacerse con enfoques unidimensionales, o sea

usando ratios individualmente, o con enfoques multidimensionales, que usan varios ratios de forma simultánea.

4.3.1. Enfoque unidimensional

Consiste en considerar cada ratio como independiente de los demás. Para ello se consiguen dos muestras de empresas, unas que hayan tenido problemas financieros importantes y otras que no los hayan tenido. Estos estudios intentan detectar los ratios que discriminen de forma más clara a las empresas que gozan de buena salud financiera en relación a las empresas que sufren fuertes tensiones de liquidez y suspenden pagos o quiebran. Así, una investigación de Beaver (8) demostró (ver figura 4.5) que a partir del ratio Deudas/Activo, que es el ratio de endeudamiento, se podría anticipar si la empresa tendría una alta probabilidad de suspender pagos antes de 5 años y en caso afirmativo cuántos años tardaría en llegar a esa situación. Como se puede apreciar en la figura siguiente, si una empresa tiene un ratio de Deudas/Activo de 0,65 quiere decir, según el estudio mencionado, que tiene una alta probabilidad de suspender pagos dentro de unos dos años.

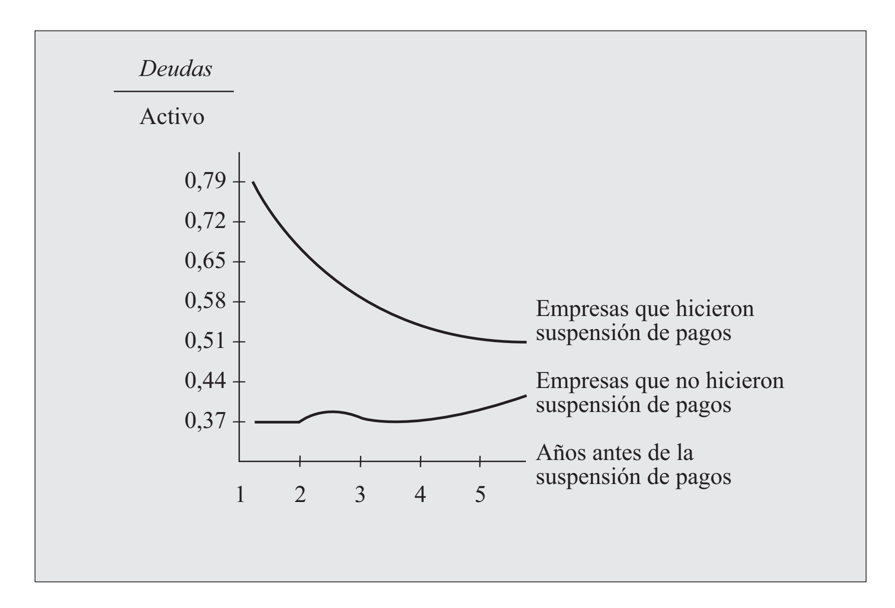


Figura 4.5. Relación entre el ratio Deudas/Activo y la probabilidad de suspender pagos

Siguiendo con el mismo estudio, una empresa que tenga el ratio Deudas/Activo inferior a 0,37 tiene una alta probabilidad de no hacer suspensión de pagos antes de 5 años. Otros ratios que también demostraron un alto poder predictivo son los siguientes, tal y como se muestra en la figura 4.6.

$$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo}}$$

$$\frac{\text{Flujo de caja}}{\text{Deudas totales}}$$

$$\frac{\text{Fondo de maniobra}}{\text{Activo}}$$

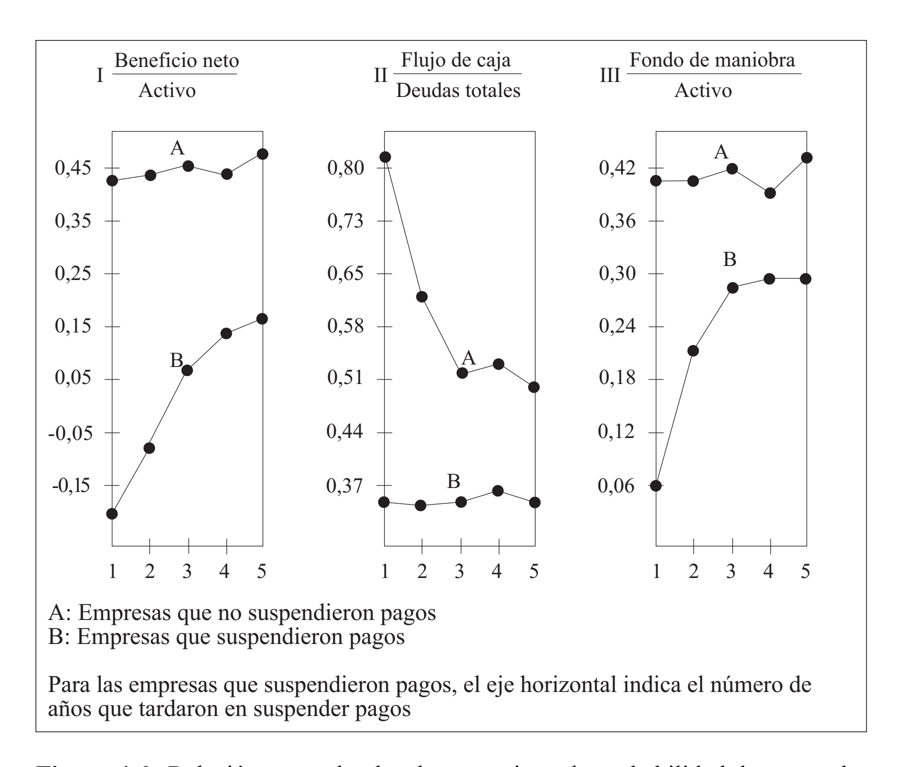


Figura 4.6. Relación entre el valor de tres ratios y la probabilidad de suspender pagos

Otra forma de análisis unidimensional consiste en la búsqueda de valores de ratios que permitan clasificar a una empresa como saneada o con problemas. Por ejemplo, en un estudio (9) realizado con empresas españolas se detectó, entre más de cuarenta ratios, que había cinco con un alto poder predictivo (ver figura 4.7). En este estudio, al igual que los que se describirán posteriormente, se utilizan algunos ratios que se analizan con más detalle en los capítulos 5 y 6, por ser ratios centrados en la cuenta de pérdidas y ganancias o en la rentabilidad y la autofinanciación.

Ratios	Empresas saneadas	Empresas con problemas
$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	Mayor o igual a 1,47	Menor a 1,47
$\frac{\text{Fondos propios}}{\text{Patrimonio neto más pasivo}}$	Mayor o igual a 0,4	Menor a 0,4
$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo}}$	Mayor o igual a 0,03	Menor a 0,03
$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}}$	Mayor o igual a 0,02	Menor a 0,02
$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}}$	Mayor o igual a 0,06	Menor a 0,06

Figura 4.7. Ejemplo de valores de varios ratios que ayudan a predecir la probabilidad de éxito o fracaso de una empresa [fuente: (9)]

A pesar del interés despertado en los analistas por este tipo de estudios las principales críticas (10) que recibe el análisis unidimensional se centran en la dificultad de efectuar un diagnóstico homogéneo para una empresa cuando varios ratios indican resultados diferentes, y en que no tienen en cuenta las relaciones de dependencia entre los distintos ratios.

4.3.2. Enfoque multidimensional

Este tipo de análisis favorece una evaluación global de la situación de la empresa con la utilización simultánea de varios ratios. Los más usados se basan en el análisis discriminante que busca un indicador sintético que permita diferenciar las empresas sanas de las empresas en peligro.

Entre los estudios de este tipo son muy conocidos los de Altman (11) para predecir la probabilidad que tiene una empresa de hacer suspensión de pagos. Altman, a través de la investigación de un gran número de empresas, halló un índice que puede ser usado para predecir dicha probabilidad. El índice Z se calcula a partir de los ratios siguientes:

$$Z = 1{,}2\frac{\text{Fondo Maniobra}}{\text{Activo}} + 1{,}4\frac{\text{Beneficio retenido o Reservas}}{\text{Activo}} +$$
$$+3{,}3\frac{\text{Beneficio antes int. e imptos.}}{\text{Activo}} + 0{,}6\frac{\text{Fondos propios}}{\text{Deudas}} +$$
$$+1\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Según el valor de Z se puede estimar la probabilidad de suspensión de pagos. Así, si Z es mayor que 3 no hay peligro de suspensión. Si Z está entre 1,8 y 3 la situación es dudosa. Si es inferior a 1,8 hay una alta probabilidad de suspender pagos.

El modelo de Altman es muy útil porque relaciona la posible suspensión de pagos con varias causas, como son la situación de liquidez, la política de retención de beneficios, el margen que obtiene la empresa, los fondos propios que tiene y el volumen de ventas.

En la misma línea, otro estudio elaborado por Conan y Holder (12) concreta la probabilidad de suspensión de pagos o quiebra en función del valor de un indicador calculado como sigue:

$$Z = -0{,}16\frac{\text{Realizable + Disponible}}{\text{Activo}} - 0{,}22\frac{\text{Pasivo fijo}}{\text{Pasivo total}} +$$
$$+0{,}87\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}} + 0{,}10\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Valor aæadido}} -$$
$$-0{,}24\frac{\text{Flujo de caja de explotación}}{\text{Deudas totales}}$$

Este estudio asigna probabilidades de suspensión de pagos o quiebra en función del valor del indicador, tal y como se detalla en la figura 4.8.

Valor del indicador de Conan y Holder	Porcentaje de probabilidad de suspensión de pagos o quiebra
+ 0,210	100
+ 0,048	90
– 0,002	80
– 0,026	70
– 0,068	50
– 0,087	40
– 0,107	30
– 0,131	20
– 0,164	10

Figura 4.8. Porcentaje de probabilidad de suspensión de pagos o quiebra para distintos valores del indicador de Conan y Holder

Recientemente se han hecho estudios similares en España. Uno de ellos (13) permite apreciar la salud económico-financiera de una empresa a partir de la fórmula siguiente:

$$Z = -4,2 + 1,35\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}} + 6,5\frac{\text{Fondos propios}}{\text{Patrimonio neto más pasivo}} + $$
$$+7\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo}} + 5\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}}$$

Cuando el valor de la fórmula anterior es positivo indica que la empresa tiene una alta probabilidad de gozar de buena salud económico-financiera. En cambio, cuando el valor es negativo, existe una elevada probabilidad de que la empresa suspenda pagos o pase por una situación similar.

En definitiva, este tipo de modelos, que han de adaptarse a las características de cada momento económico, país y sector, han demostrado con su validez que los ratios pueden ser usados para predecir la evolución futura de la empresa. Algunas entidades de crédito los usan como un complemento del análisis de sus cuentas anuales.

De todas formas, algunos autores como Argenti (14) cuestionan este tipo de análisis y llegan a la conclusión de que es más útil analizar las decisiones que provocan desastres en las empresas, en lugar de confiar en el poder predictivo de los ratios (15). En definitiva, esta línea de investigación propone utilizar el análisis multivariante, ya que utiliza combinaciones de variables para efectuar predicciones, pero de tipo cualitativo en lugar de cuantitativo (16).

4.4. Resumen del capítulo

Los ratios ayudan a profundizar el análisis de estados financieros. Teniendo en cuenta que existen infinidad de ratios, en este capítulo se han expuesto los más relevantes para la evaluación de:

– Liquidez
– Endeudamiento y capitalización.
– Costes financieros.
– Gestión de activos.
– Gestión de cobro y pago.

Para facilitar la síntesis de los ratios expuestos, en la figura 4.9 se acompaña un esquema de los principales.

A pesar de que para algunos ratios se han indicado posibles valores ideales, éstos son muy relativos ya que han de contrastarse con el sector y la forma de trabajar de la empresa.

	Fórmula	*Valor ideal (válido sólo como idea orientativa y general)*
Ratios de liquidez		
Liquidez	$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	1,5 – 2
Fondo de maniobra sobre deudas a corto plazo	$\frac{\text{Fondo de maniobra}}{\text{Pasivo corriente}}$	0,5 – 1
Tesorería	$\frac{\text{Realizable + Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$	1
Disponibilidad	$\frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$	0,3
Días de disponible para atender pagos	$\frac{\text{Disponible}}{\text{Pagos anuales}} \times 365$	Elevado
Ratios de endeudamiento		
Endeudamiento	$\frac{\text{Total deudas}}{\text{Total activo}}$	0,4 – 0,6
Autonomía	$\frac{\text{Fondos propios}}{\text{Total pasivo}}$	0,7 – 1,5
Garantía	$\frac{\text{Activo real}}{\text{Total deudas}}$	Bastante mayor que 1
Inmuebles libres de cargas	$\frac{\text{Inmuebles libres}}{\text{Total inmuebles}}$	Elevado
Calidad de la deuda	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Total pasivo}}$	Reducido
Capacidad devolución de préstamos	$\frac{\text{Beneficio neto + Amortz.}}{\text{Préstamos recibidos}}$	Elevado
Gastos financieros sobre ventas	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$	Menor que 0,02
Coste de la deuda	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Deuda con coste}}$	Reducido
Coste medio del pasivo	$\frac{\text{Gastos financieros + Dividendos}}{\text{Total pasivo más patrimonio neto}}$	Reducido
Cobertura de gastos financieros	$\frac{\text{BAII}}{\text{Gastos financieros}}$	Elevado

Sigue figura 4.9

	Fórmula	*Valor ideal (válido sólo como idea orientativa y general)*
Ratios de rotación de activos		
Rotación del activo no corriente	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo no corriente}}$	Elevado
Rotación del activo no corriente funcional	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo no corriente funcional}}$	Elevado
Rotación del activo corriente	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo corriente}}$	Elevado
Rotación de stocks	$\frac{\text{Ventas a precio coste}}{\text{Stocks}}$	Elevado
Rotación de clientes	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Clientes}}$	Elevado
Ratios de gestión de cobro y pago		
Plazo de cobro	$\frac{\text{Clientes + Efectos}}{\text{Ventas}} \times 365$	Reducido
Impagados	$\frac{\text{Impagados}}{\text{Ventas}}$	Reducido
Insolvencias definitivas	$\frac{\text{Incobrables}}{\text{Ventas}}$	Reducido
Plazo de pago	$\frac{\text{Proveedores}}{\text{Compras}} \times 365$	Elevado, en línea con el sector

Figura 4.9. Esquema-resumen de una selección de ratios utilizados para el análisis del balance

4.5. Glosario de términos utilizados en el capítulo

Análisis unidimensional: Consiste en considerar cada ratio como independiente de los demás. Para ello se consiguen dos muestras de empresas, unas que hayan tenido problemas financieros importantes y otras que no los hayan tenido. Estos estudios intentan detectar los ratios que discriminen de forma más clara a las empresas que gozan de buena salud financiera en relación a las empresas que sufren fuertes tensiones de liquidez y suspenden pagos o quiebran.

Análisis multidimensional: Este tipo de análisis favorece una evaluación global de la situación de la empresa con la utilización simultánea de varios ratios. Los más usados se basan en el análisis discriminante que busca un indicador sintético que permita diferenciar las empresas sanas de las empresas en peligro.

Análisis discriminante: Técnica estadística de tipo paramétrico que consiste en identificar en qué ratios, y para qué valores de los mismos, se producen diferencias importantes entre empresas que un tiempo después quiebran o suspenden pagos y empresas que no han tenido problemas de este tipo.

Apalancamiento financiero: Uso de deuda para incrementar la rentabilidad de los fondos propios.

Clasificación de descuento de efectos: Autorización hasta un cierto límite, pactada con antelación, para llevar efectos a cobrar a una entidad de crédito. Ésta anticipará a la empresa el importe que el cliente ha de pagar al vencimiento del efecto. La entidad de crédito se encarga de cobrar del cliente. En caso de que éste no atienda su deuda, la empresa que ha llevado el efecto al descuento responderá ante la entidad de crédito. Tiene la consideración de pasivo corriente por la parte utilizada.

Disponibilidad: Efectivo y cuentas corrientes bancarias.

Póliza de crédito: Autorización hasta un cierto límite, pactada con antelación, para tener un descubierto en cuenta con una entidad de crédito. Tiene la consideración de pasivo corriente por la parte utilizada.

Ratio: Cociente entre dos magnitudes.

Rentabilidad: Relación entre los beneficios y una masa patrimonial del balance de situación.

Rotación: Proporción que representan las ventas sobre una determinada partida, normalmente del activo del balance. En principio interesa que sea tan elevada como sea posible.

Tasa anual equivalente (TAE): Tasa que representa el coste real anual de una fuente de financiación o bien la rentabilidad real anual de una inversión.

Notas:

(1) Como se expone con más detalle en el capítulo 8, estos ratios pueden obtenerse de bases de datos como las de SABI, Amadeus o las de la Central de Balances del Banco de España.

(2) Esta información puede obtenerse sin ninguna dificultad y no es preciso tener que demostrar un interés legítimo.

(3) Véase Rees, B.: «Financial analysis», Prentice Hall, Londres, 1990, capítulo 3, apartado 3.2.

(4) En Rees, B.: «Financial analysis», Prentice Hall, Londres, 1990, página 407, se presenta un estudio que demuestra que a medida que este ratio sobrepasa el valor de 0,5 se eleva considerablemente la probabilidad de suspensión de pagos.

(5) En Rees, B.: «Financial analysis», Prentice Hall, Londres, 1990, página 407, se presenta un estudio que demuestra que a medida que este ratio es negativo se eleva considerablemente la probabilidad de suspensión de pagos.

(6) Véase Tully, S.: «Economic Value Added», Fortune, septiembre, 1993, página 27.

(7) En este contexto, el análisis discriminante consiste en identificar en qué ratios, y para qué valores de los mismos, se producen diferencias importantes entre empresas que un tiempo después quiebran o suspenden pagos y empresas que no han tenido problemas de este tipo. Para realizar este tipo de análisis se precisan sólidos conocimientos de estadística y programas informáticos que ayuden a tratar la información. En la bibliografía recomendada se proporcionan algunos textos que pueden ayudar en este sentido.

(8) Véase uno de los primeros estudios, que aún constituye un verdadero punto de referencia, sobre esta temática. Beaver, W.: «Financial ratios as predictors of Failure», Journal of Accounting Research Supplement, 1966, páginas 71-111.

(9) Amat, O.: «Predicción del éxito o fracaso de una empresa en base a variables cualitativas y cuantitativas», en Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona, 1990.

(10) Véase Casta, J. F.: «Comptabilité et prédiction des faillites», Cahiers Français, número 210, marzo, 1983.

(11) Véase Altman, E.: «Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy», Journal of Finance, Vol. 23, número 4, 1968 y «Complete financial distress: A complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy», John Wiley and Sons, Nueva York, 1983.

(12) Véase Conan, J. y Holder, M.: «Variables explicatives de performance et contrôle de gestion», Tesis de Estado, Université Paris IX-Dauphine, 1979.

(13) Amat, O.: «Predicción del éxito o fracaso de una empresa en base a variables cualitativas y cuantitativas», en Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona, 1990.

(14) Ver figura 1.8 en el capítulo 1.

(15) Véase Urquijo, J. L.: «El análisis en la empresa», Harvard Deusto Business Review, Tercer trimestre, 1986.

(16) Véase Mora, A.: «Los modelos de predicción del fracaso empresarial», Revista Española de Financiación y Contabilidad, número 78, enero, 1994, páginas 203-233. En este trabajo, además de dar una visión global clarificadora de los distintos tipos de modelos de predicción, se aplica de forma empírica el *logit,* que es otra de las técnicas de análisis multivariante.

4.6. Casos prácticos resueltos

4.6.1. La empresa desconocida

A continuación se detallan algunos datos correspondientes a cuatro empresas de distintos sectores (Grandes almacenes, Producción electricidad, Supermercado, Construcción). El objeto del ejercicio es adivinar el sector al que pertenecen las empresas.

De los datos de la figura 4.10 se puede adivinar que:

– A es la empresa constructora, por sus elevadas existencias (edificios en construcción), su largo plazo de cobro y su reducido inmovilizado.
– B son los grandes almacenes, por sus elevados inmovilizados y existencias.
– C es el supermercado, por el plazo de cobro nulo y su elevada rotación de existencias.
– D es la empresa productora de electricidad, por su gran inmovilizado y sus existencias nulas.

El hecho de que se pueda adivinar a qué sector pertenecen estas empresas indica que al hacer un análisis de estados financieros se ha de tener en cuenta el sector en el que opera la empresa. Por tanto, tal y como se ha indicado en las páginas anteriores, el valor ideal de un ratio debe interpretarse con precaución. Más adelante, en el capítulo 8 se profundiza en esta problemática.

Balances en porcentajes	A	B	C	D
ACTIVO				
Inmovilizado	8	48	15	96
Existencias	69	34	63	–
Realizable	19	13	4	3,4
Disponible	4	5	18	0,6
	100	100	100	100
PASIVO				
Patrimonio neto	19	71	22	73
Pasivo no corriente	34	8	–	23
Pasivo corriente	47	21	78	4
	100	100	100	100
RATIOS				
1) Plazo de cobro (días):	82	23	0	30
2) Rotación de existencias: $\frac{\text{Ventas anuales}}{\text{Existencias}} =$	0,8	4	14	–

Figura 4.10. La empresa desconocida

4.6.2. El caso de N & M, SA

Con el fin de desarrollar una práctica sobre la utilización de ratios, seguidamente se proporcionan datos (ver figuras 4.11 y 4.12)

de una empresa de la que se supondrá que no se conoce el sector con el fin de poder comparar sus ratios con los que se considera ideales, en términos generales.

Los ratios de N & M, SA podrían valorarse como sigue:

– La evolución de los indicadores de liquidez es francamente negativa, por lo que la empresa puede experimentar tensiones para atender su pasivo corriente si no lo remedia.

	AÑO 2	AÑO 1
	Importe	Importe
Ingresos de explotación	198.201	167.267
Coste de ventas	–23.000	–20.000
Gastos de explotación	–130.624	–110.140
Amortizaciones	–20.000	–14.000
BAII	24.577	23.127
Resultados financieros	–17.802	–17.296
BAI	6.775	5.831
Impuesto de sociedades	–1.500	–2.311
Resultado neto	5.275	3.520

Figura 4.11. Cuentas de pérdidas y ganancias de N & M, SA

	AÑO 2	AÑO 1
Total activo	271.209	235.150
Activo no corriente	217.232	152.050
Activo corriente	53.977	83.100
Existencias (stocks)	4.037	3.800
Realizable (clientes)	42.677	11.513
Disponible (caja y bancos)	7.263	67.787
Total pasivo	271.209	235.150
Fondos propios	74.994	72.719
Pasivo no corriente	116.249	112.000
Pasivo corriente	79.966	50.431

Figura 4.12. Balance de situación de N & M, SA

Otros datos:	AÑO 2	AÑO 1
–Impagados	18.000	2.000
–Insolvencias definitivas	9.000	0
–Pagos anuales (incluyendo gastos, inversiones, devoluciones de préstamos y dividendos)	200.000	160.000
–Las compras coinciden con el coste de ventas		
–Inmuebles hipotecados	TODOS	TODOS
–Deuda con coste (préstamos)		
–a corto plazo	40.000	15.000
–a largo plazo	116.249	112.000
–Dividendos	3.000	2.000
–Todo el activo no corriente es funcional		
–Proveedores (incluidos en deuda a corto)	9.000	5.000

	Fórmula	*Valor ideal*	*N & M, SA*		*Valoración [positiva (+) o negativa (–)]*
			AÑO 2	*AÑO 1*	
Ratios de liquidez					
Liquidez	$\frac{AC}{PC}$	1,5 – 2	0,67	1,64	(–)
Fondo de maniobra sobre pasivo corriente	$\frac{FM}{PC}$	0,5 – 1	–0,32	0,64	(–)
Tesorería	$\frac{R + D}{PC}$	1	0,62	1,57	(–)
Disponibilidad	$\frac{D}{PC}$	0,3	0,09	1,34	(–)
Días de disponible para atender pagos	$\frac{D}{P} \times 365$	Elevado	13	154	(–)
Ratios de endeudamiento					
Endeudamiento	$\frac{D}{A}$	0,4 – 0,6	0,72	0,69	(–)
Autonomía	$\frac{FP}{P}$	0,7 – 1,5	0,38	0,44	(–)

Sigue figura 4.13

Garantía	$\frac{AR}{D}$	Bastante mayor que 1	1,38	1,44	(–)
Inmuebles libres de cargas	$\frac{IL}{I}$	Elevado	0	0	(–)
Calidad de la deuda	$\frac{PC}{P}$	Reducido	0,40	0,31	(–)
Capacidad devolución de préstamos	$\frac{B + A}{\text{Prést.}}$	Elevado	0,16	0,13	(+)
Gastos financieros sobre ventas	$\frac{GF}{V}$	Menor que 0,04	0,089	0,10	(–)
Coste de la deuda	$\frac{GF}{DC}$	Reducido	0,11	0,13	(+)
Coste medio del pasivo	$\frac{GF + D}{P + PN}$	Reducido	0,076	0,082	(+)
Cobertura de gastos financieros	$\frac{BAII}{GF}$	Elevado	1,38	1,33	(+)
Ratios de rotación de activos					
Rotación del activo no corriente funcional	$\frac{V}{ANCF}$	Elevado	0,91	1,1	(–)
Rotación del activo corriente	$\frac{V}{AC}$	Elevado	3,67	2,01	(+)
Rotación de stocks	$\frac{VPC}{S}$	Elevado	5,69	5,26	(+)
Rotación de clientes	$\frac{V}{C}$	Elevado	4,64	14,5	(–)
Ratios de gestión de cobro y pago					
Plazo de cobro	$\frac{C}{V} \times 365$	Reducido	78,5	25	(–)
Impagados	$\frac{IM}{V}$	Reducido	0,09	0,01	(–)
Insolvencias definitivas	$\frac{IN}{V}$	Reducido	0,04	0	(–)
Plazo de pago	$\frac{\text{Prov.}}{C} \times 365$	Elevado	142	91	(+)

Figura 4.13. Esquema-resumen de una selección de ratios utilizados para el análisis del balance

– El endeudamiento empeora, tanto en cantidad como en calidad. Sin embargo, es positiva la gestión relacionada con el coste de la deuda ya que ésta le sale más barata. Además, la empresa tiene una mayor cobertura para atender la deuda. Los gastos financieros sobre ventas, aunque se reducen algo de un año a otro, son muy elevados.
– La gestión de los activos evoluciona favorablemente, excepto en lo que se refiere al activo no corriente y a los clientes.
– También hay problemas en lo que concierne a la gestión de cobro, ya que está aumentando el plazo de cobro, así como los impagados y las insolvencias definitivas.
– El plazo de pago se incrementa, lo cual puede ser positivo siempre que responda a una mejor negociación de condiciones con los proveedores y no a un incumplimiento de los compromisos de pago.

En definitiva, esta empresa ha realizado una fuerte inversión en activo no corriente financiándolo esencialmente con pasivo corriente. Esta política le ha deteriorado los indicadores de liquidez y endeudamiento. Por este motivo, se podría recomendar la toma de medidas tales como la ampliación de capital o la reconversión de pasivo corriente en pasivo no corriente. Asimismo, se debería mejorar la gestión de cobro en relación con los clientes.

4.6.3. Aplicación del indicador Z para empresas españolas a N & M, SA

Si aplicamos el indicador Z (ver apartado 4.3.2) basado en empresas españolas, a la empresa N & M, SA, se obtiene lo siguiente:

Z = – 4,2 + 1,35 Activo corriente / Pasivo corriente +
+ 6,5 Fondos propios / Patrimonio neto más pasivo +
+ 7 Beneficio neto / Activo + 5 Beneficio neto / Fondos propios
Año 2: Z= – 4,2 + 1,35 × 0,67 + 6,5 × 0,27 + 7 × 0,019 + 5 × 0,07 = – 1,05
Año 1: Z= – 4,2 + 1,35 × 1,64 + 6,5 × 0,30 + 7 × 0,014 + 5 × 0,04 = + 0,262

Analizando la evolución del indicador Z, se observa que la empresa ha pasado de una situación positiva (en el año 1) a un deterioro en el año 2, ya que el resultado de Z es negativo. Esto permite prever problemas importantes que pueden amenazar el futuro de la empresa a menos que se tomen las medidas oportunas, tal y como se ha propuesto en 4.6.2.

4.7. Casos prácticos a resolver

4.7.1. Asociación XYZ

Analice los balances de situación siguientes (figura 4.14) con el fin de aplicar los conceptos expuestos hasta el presente capítulo. Formule un diagnóstico y unas recomendaciones en base al análisis efectuado.

4.7.2. Atlantic, SA

A continuación se acompañan los balances de situación y cuentas de pérdidas y ganancias de cuatro ejercicios (ver figuras 4.15 y 4.16) de una empresa con el objeto de que:

– Aplique todas las técnicas desarrolladas hasta este capítulo, especialmente las del capítulo 4.
– Formule un diagnóstico y unas recomendaciones para que la empresa mejore su situación.

ACTIVO	Ejercicio 2	Ejercicio 1
Patentes y marcas	298.425	51.175
Aplicaciones informáticas	1.680.235	1.680.235
Amort. acumulada	–1.260.177	–593.188
TOTAL INM. Intangible	718.483	1.138.222
Instalaciones	3.105.275	2.710.930
Mobiliario y enseres	10.121.721	10.494.231
Equipos proceso información	7.538.288	8.063.605
Amort. acumulada	–12.978.274	–11.287.303
TOTAL INM. Tangible	7.787.010	9.981.463
Fianzas const. largo plazo	1.393.000	1.393.000
Inmov. Financiero	1.393.000	1.393.000
Existencias consumibles	750.860	0
Existencias materiales	11.798.175	9.422.625
Deterioro existencias	–2.509.807	0
TOTAL existencias	10.039.228	9.422.625
Clientes	25.594.012	16.699.469
Subvenciones pendientes de cobro	4.373.600	237.073.600
Deudores	3.352.011	132.411
Hda. Pública deudora Impuesto Renta Capital	0	1.115.969
Deterioro clientes	–11.511.051	–5.803.650
Deudores	21.808.572	249.217.799
Inversiones financieras a corto plazo	112.124.643	0
Partidas ptes. de aplicación	–64.953	0
Fianzas const. corto plazo	69.501	69.501
Caja euros	22.859	55.094
Bancos ctas. ctes.	44.015.283	52.325.318
Disponible	156.167.333	52.449.913
TOTAL	197.913.626	323.603.022

PASIVO + P.N.	Ejercicio 2	Ejercicio 1
Fondo social	57.266.491	57.266.491
Reservas	42.767.658	0
Recursos propios	100.034.149	57.266.491
Acreedores diversos	62.301.962	176.615.064
Acreedores Servicios Profesionales	5.819.016	44.324.636
Hda. pública acreedora	9.798.951	2.094.760
Org. Seguridad Social acreedores	747.506	561.783
Pasivo corriente	78.667.435	223.596.243
Pérdidas y ganancias	19.212.042	42.740.288
TOTAL	197.913.626	323.603.022

Figura 4.14. Balances de situación de la Asociación XYZ

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Inmovilizado explot.	635	1.784	2.942	6.385
–Amortz. acum.	–150	–350	–804	–1.706
Inmov. explot. neto	485	1.434	2.138	4.679
Inversión filial	6.000	17.066	16.889	17.987
Total no corriente	6.485	18.500	19.027	22.666
Existencias	4.867	15.350	25.340	30.758
Realizable	2.241	8.099	21.484	18.800
Disponible	1.290	873	948	1.152
Total corriente	8.398	24.322	47.772	50.710
Total activo	14.883	42.822	66.799	73.376
Capital	9.500	17.373	35.496	35.496
Resultado	2.128	519	3.953	8.762
Reservas	649	2.777	3.296	7.249
Fondos propios	12.277	20.669	42.745	51.507
Pasivo no corriente	–	15.162	13.428	8.146
Recursos permanentes	12.277	35.831	56.173	59.653
Proveedores y otros	2.606	6.991	10.626	13.723
Total corriente	2.606	6.991	10.626	13.723
Total pasivo	14.883	42.822	66.799	73.376

Figura 4.15. Balance de situación de Atlantic, SA

	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
Ventas	9.697	20.555	48.460	59.409
Coste ventas	–2.390	–7.578	–19.105	–21.782
Margen bruto	+7.307	+12.977	+29.355	+37.627
Personal	–2.494	–3.911	–8.708	–12.594
Amortización	–100	–200	–455	–902
Otros gastos estruct.	–2.603	–4.316	–9.603	–12.999
BAII	+2.110	+4.550	+10.589	+11.132
Gtos. financieros	+18	–531	–836	–2.311
BAI	+2.128	+4.019	+9.753	+8.821
Pérdida filial	0	–3.500	–5.800	–59
BAI	+2.128	+519	+3.953	+8.762

Figura 4.16. Cuenta de pérdidas y ganancias de Atlantic, SA

4.8. Cuestiones a resolver

1. ¿Qué es un ratio?

2. ¿Con qué se compara el valor de un determinado ratio?

3. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio de liquidez?

4. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio de tesorería?

5. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio de endeudamiento?

6. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio de calidad de la deuda?

7. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio de capacidad de devolución de préstamos?

8. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio de gastos financieros sobre ventas?

9. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio del coste medio del pasivo?

10. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio entre el BAII y los gastos financieros?

11. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta un ratio de rotación?

12. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio del plazo de cobro?

13. ¿Cuál es el significado y cómo se interpreta el ratio del plazo de pago?

14. ¿En qué consiste el valor predictivo de los ratios?

15. ¿Cuáles son las limitaciones del análisis unidimensional al efectuar predicciones con ratios?

Guía para la resolución de las cuestiones planteadas

Seguidamente, se indica para cada cuestión el apartado del capítulo en el que el lector puede comprobar la respuesta correspondiente:

1. Ver apartado 4.1.
2. Ver apartado 4.1.
3. Ver apartado 4.2.1.
4. Ver apartado 4.2.1.
5. Ver apartado 4.2.2.
6. Ver apartado 4.2.2.
7. Ver apartado 4.2.2.
8. Ver apartado 4.2.2.
9. Ver apartado 4.2.2.
10. Ver apartado 4.2.2.
11. Ver apartado 4.2.3.
12. Ver apartado 4.2.4.
13. Ver apartado 4.2.4.
14. Ver apartado 4.3.
15. Ver apartado 4.3.1.

4.9. Bibliografía de ampliación

En caso de que el lector esté interesado en ampliar los temas expuestos en este capítulo se recomiendan los textos siguientes:

Coleshaw, J.: «Credit analysis», Woodhead Faulkner, Londres, 1989, capítulo 4.

Pina, V.: «Estructura de clasificación de ratios: Principio de devengo vs. flujos de caja», Revista Española de Financiación y Contabilidad, enero-marzo, 1992, páginas 9-27.

Rees, B.: «Financial analysis», Prentice Hall, Londres, 1990, capítulos 3 y 4.

En relación con la formulación de modelos de predicción del éxito o fracaso empresarial pueden consultarse obras como las siguientes, además de manuales de estadística:

Altman, E.: «Complete financial distress: A complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy», John Wiley and Sons, Nueva York, 1983.

Mora, A.: «Los modelos de predicción del fracaso empresarial: una aplicación empírica del logit», Revista Española de Financiación y Contabilidad, enero-marzo, 1994, páginas 203-233.

Rodríguez, M. C.: «La predicción de las crisis empresariales: modelos para el sector de seguros», Universidad de Valladolid, 1990.

Rodríguez-Vilariño, M. L.: «Utilidad del análisis probit en la predicción de quiebras», 17 Congreso anual de la European Accounting Association, Venecia, 1994.

5

Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

«Que a una empresa le vaya mal no significa que no le pueda ir peor.»

Peter Lynch

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

– Sepa para qué se confecciona el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias.
– Conozca las técnicas a utilizar para el análisis económico o de la cuenta de pérdidas y ganancias.
– Sepa evaluar la evolución de los ingresos, gastos, márgenes y resultados.
– Sepa calcular el umbral de rentabilidad y los principales ratios que ayudan a evaluar la cuenta de pérdidas y ganancias.

5.1. Objetivos del análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

En los capítulos anteriores se ha analizado el balance, tanto desde una perspectiva patrimonial para evaluar temas tales como la proporción entre capital y deudas, como desde una perspectiva financiera, al calcular ratios de plazo de cobro y pago o de liquidez, por ejemplo.

Uno de los objetivos de cualquier empresa lucrativa es ganar dinero. Inclusive en las empresas no lucrativas, o en las empresas públicas, no existe la posibilidad de perder demasiado dinero, por lo que también existen objetivos relacionados con los resultados mínimos a conseguir. El análisis económico ayuda a verificar cómo genera resultados una empresa y cómo mejorarlos. Para ello, los datos de base están en las cuentas de pérdidas y ganancias, también denominadas cuentas de resultados.

Este análisis se concentra en los resultados ordinarios ya que los extraordinarios, como atípicos que son, no suelen ser representativos de la gestión desarrollada por la empresa. El análisis de los resultados ordinarios permite evaluar básicamente cuestiones como las siguientes:

– Evolución de la cifra de ventas global y por productos.
– Evolución del margen bruto global y por productos.
– Evolución de los gastos de estructura y financiación.
– Cálculo de las ventas precisas para cubrir gastos y para conseguir la viabilidad económica de la empresa.
– Si se analizan cuentas de resultados previsionales de futuros ejercicios se podrá intentar optimizar la evolución del resultado futuro.

Seguidamente, se estudian las técnicas más útiles para la realización de un análisis económico. Dichas técnicas pueden ser aplicadas a cuentas de resultados históricas (de ejercicios anteriores) o previsionales (de ejercicios futuros).

5.2. Cálculo de porcentajes y gráficos

El primer paso del análisis económico es el cálculo de los porcentajes de los resultados ordinarios. Para ello, se obtiene el porcentaje que representan los diferentes gastos y beneficios sobre las ventas. Veamos un ejemplo en la figura 5.1.

	Importe	%
Ventas	1.200	100
– Coste de Ventas	– 600	50
Margen Bruto	600	50
– Costes Fijos	– 400	33,3
Beneficios antes de intereses e imptos.	200	16,7
– Gastos Financieros	– 40	3,33
Beneficio antes de impuestos	160	13,37
– Impuesto sobre el beneficio	– 10	0,8
Beneficio Neto	150	12,57

Figura 5.1. Cuenta de resultados en unidades monetarias y en porcentajes

La cuenta de resultados en porcentajes (como la de la figura 5.2, por ejemplo), si se calcula para varios ejercicios, permite ver claramente la evolución de los diferentes gastos y beneficios.

En las cuentas de resultados anteriores (figura 5.2) se observa una caída del beneficio neto en relación a las ventas a causa del aumento del coste de ventas, ya que los demás gastos prácticamente no han variado. Únicamente se han reducido los impuestos sobre los beneficios.

Al igual que con los balances, con las cuentas de resultados en porcentajes se pueden obtener gráficos. Así, para las cuentas de resultados de los ejercicios (N + 1) y (N + 3) de la figura 5.2, se podrían preparar gráficos como los de la figura 5.3.

	Año N	Año (N+1)	Año (N+2)	Año (N+3)
Ventas	100	100	100	100
–Coste ventas	80,9	81,1	81,4	84,4
Margen bruto	19,1	18,9	18,6	15,6
–Gastos no corrientes	3,7	3,6	3,6	3,6
–Amortización	4,8	4,3	4,8	4,8
Beneficio AII	10,6	11	10,2	7,2
–Gastos financieros	0,6	0,5	0,6	0,6
Beneficio AI	10	10,5	9,6	6,6
–Impuestos	5,4	5,3	4,9	3,3
Beneficio neto	4,6	5,2	4,7	3,3

Figura 5.2. Cuentas de resultados de varios ejercicios en porcentaje sobre ventas

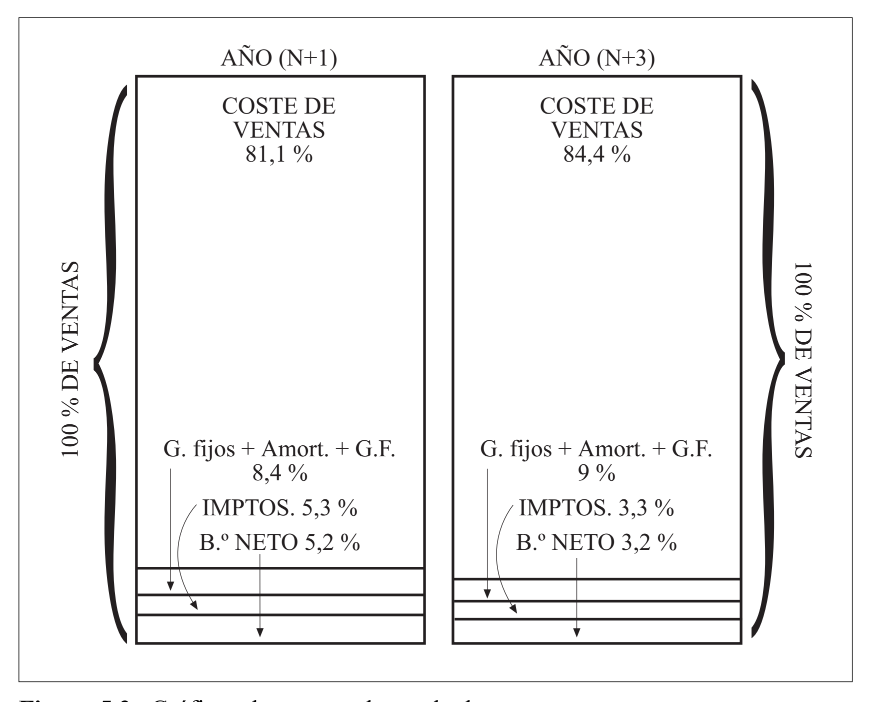


Figura 5.3. Gráficos de cuentas de resultados

Destino de cada 100 unidades monetarias vendidas

Es una variedad del cálculo de porcentajes de los resultados ordinarios. Para hallar el destino de cada 100 unidades monetarias vendidas se clasifican todos los gastos de la forma que más interese (materiales consumidos, mano de obra directa, amortizaciones, comisiones, otros gastos directos, mano de obra indirecta, alquileres, tributos, etc.).

Seguidamente, se calcula el porcentaje de cada gasto sobre las ventas. Veámoslo con el ejemplo siguiente. Una empresa facilita las cuentas de resultados que se detallan en la figura 5.4. En esta empresa se considera a las amortizaciones como un componente del coste de ventas, a pesar de que en la mayoría de empresas las amortizaciones son gastos no corrientes o de estructura.

El destino de cada 100 unidades monetarias vendidas será el que se muestra en la figura 5.5.

En los estados anteriores (figura 5.5) se puede apreciar que:

– El aumento total de los gastos variables se ha debido al aumento de los materiales consumidos (33 % al 36 %), a pesar de la disminución de las amortizaciones (4 % al 3 %).

– Los gastos fijos, a pesar de no variar a nivel global, han tenido importantes oscilaciones. La mano de obra indirecta ha aumentado

(del 9 % al 11 %) mientras que las disminuciones de la luz, agua, gas, y tributos la han compensado.

– Los gastos financieros han aumentado considerablemente (del 4 al 6 %).

Como conclusión a todo lo anterior, hay que resaltar que es imprescindible, al revisar la cuenta de resultados, analizar todos los gastos con el máximo detalle.

Otra forma para analizar la evolución de las distintas partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias consiste en considerar como de base 100 cada una de las partidas del primer año (1). Para ello, se toma el importe de una partida en un año, se divide por el importe de ese concepto en el año base y se multiplica por 100. De esta forma se puede comparar el crecimiento o decrecimiento de cada una de las partidas. En la figura 5.6 se aplica esta técnica a los datos de la figura 5.4.

De los datos de la figura 5.6 se desprende que una serie de gastos (materiales, mano de obra indirecta y gastos financieros) han evolucionado negativamente ya que han crecido más que las ventas. En cambio, el resto de gastos o han crecido igual que las ventas o han decrecido en relación a éstas.

	AÑO N-1	AÑO N
Ventas	1.200	1.400
Materiales consumidos	– 400	– 500
Mano de obra directa	– 250	– 290
Comisiones	– 120	– 140
Amortizaciones	–50	–50
Otros gastos directos	–70	–80
Mano de obra indirecta	–100	–160
Gastos Fijos		
Alquileres	–40	–40
Luz, agua, gas	–30	–25
Tributos	–30	–20
Gastos financieros	–50	–82
Imptos. sociedades	–10	–2
BENEFICIO NETO	50	11

Figura 5.4. Cuentas de resultados en unidades monetarias

	N-1	%	N	%
GASTOS VARIABLES				
Materiales consumidos	400	33	500	36
Mano de obra directa	250	21	290	21
Comisiones	120	10	140	10
Amortizaciones	50	4	50	3
Otros gastos directos	70	6	80	6
GASTOS FIJOS				
Mano de obra indirecta	100	9	160	11
Alquileres	40	3	40	3
Luz, agua, gas	30	2,5	25	2
Tributos	30	2,5	20	1
GASTOS FINANCIEROS	50	4	82	6
IMPUESTO SOCIEDADES	10	1	2	0,2
BENEFICIO NETO	50	4	11	0,8
VENTAS (=)	1.200	100	1.400	100
(Suma de todos los conceptos superiores)				

Figura 5.5. Destino de cada 100 unidades monetarias vendidas

5.3. Análisis de las ventas con ratios

La evolución de las ventas es una variable clave para el diagnóstico económico de una empresa. De todas formas, puede ser erróneo considerarla como la única variable importante a seguir, que es lo que a veces ocurre en algunas empresas (2) ya que impide detectar a tiempo otros problemas importantes.

Las ventas pueden analizarse a través de ratios como los siguientes:

– Ratio de expansión de ventas: Se calcula dividiendo las ventas de un año por las del año anterior:

$$\text{Expansión de ventas} = \frac{\text{Ventas año N}}{\text{Ventas año (N-1)}}$$

	AÑO N-1		AÑO N	
	Importe	Base 100	Importe	Base 100
Ventas	1.200	100	1.400	116
Materiales consumidos	– 400	100	– 500	125
Mano de obra directa	– 250	100	– 290	116
Comisiones	– 120	100	– 140	116
Amortizaciones	– 50	100	– 50	100
Otros gastos directos	– 70	100	– 80	114
Mano de obra indirecta	– 100	100	– 160	160
Alquileres	– 40	100	– 40	100
Luz, agua, gas	– 30	100	– 25	83
Tributos	–30	100	–20	66
Gtos. financieros	–50	100	–82	164
Imptos. sociedades	–10	100	–2	20
BENEFICIO NETO	50	100	11	22

Figura 5.6. Cuentas de pérdidas y ganancias en base 100 respecto al primer año

Cuanto mayor sea este ratio, mejor. Si se hace en unidades monetarias, en caso de que sea menor que 1 más el porcentaje de inflación, significa que las ventas decrecen. Por ejemplo, si el porcentaje de inflación es del 5 % anual, para que las ventas crezcan, el ratio de expansión de ventas habrá de ser superior a 1,05. En este punto hay que tener en cuenta que la inflación no afecta por igual a todos los sectores. Por tanto, se deberá conocer cuál es la inflación del sector al que pertenece la empresa a analizar. También es útil comparar el valor de este ratio con el incremento de precios de venta que ha realizado la empresa durante el ejercicio correspondiente.

La expansión de ventas puede calcularse también por productos o por segmentos de clientela.

Ratios similares pueden calcularse sustituyendo las ventas por el valor añadido o por cualquier margen o beneficio. De hecho, la evolución de las ventas ha de contrastarse con la de indicadores como los siguientes para verificar, por ejemplo, si los crecimientos de ventas van acompañados de crecimientos en márgenes y beneficios:

$$\text{Evolución del valor añadido} = \frac{\text{Valor añadido N}}{\text{Valor añadido (N} - 1)}$$

$$\text{Evolución margen bruto} = \frac{\text{Margen bruto N}}{\text{Margen bruto (N-1)}}$$

$$\text{Evolución del BAII} = \frac{\text{BAII N}}{\text{BAII (N-1)}}$$

$$\text{Evolución del BAI} = \frac{\text{BAI N}}{\text{BAI (N-1)}}$$

$$\text{Evolución del beneficio neto} = \frac{\text{Beneficio neto N}}{\text{Beneficio neto (N-1)}}$$

Lógicamente, interesa que todos ellos sean lo más elevados posible.

– Ratio de política de incremento de precios de venta: Divide el incremento medio de precios de venta de la empresa en un determinado período por la inflación producida en el mismo plazo de tiempo:

$$\text{Política de incremento de precios de venta} = \frac{\text{Incremento de precios de venta}}{\text{Tasa de inflación}}$$

Un ratio similar es el que puede obtenerse si en el denominador del ratio anterior se pone el incremento medio de precios de venta que han realizado los competidores.

– Ratio de ventas por empleado: Divide las ventas en unidades monetarias o en unidades de producto por el número medio de empleados y ha de ser lo más elevado posible:

$$\text{Ventas por empleado} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Número de empleados}}$$

De forma similar puede calcularse el valor añadido por empleado:

$$\text{Valor añadido por empleado} = \frac{\text{Valor añadido}}{\text{Número de empleados}}$$

– Ratio de cuota de mercado: Este ratio refleja la parte del mercado, en que opera una empresa, que es atendida por ésta. Se obtiene dividiendo la cifra de ventas de la empresa por la del sector en el mismo período:

$$\text{Cuota de mercado} = \frac{\text{Ventas empresa}}{\text{Ventas sector}}$$

Este ratio, al igual que el de ventas por empleado, se puede calcular en unidades físicas o en unidades monetarias. Asimismo, ambos se pueden obtener para las ventas globales de la empresa o para cada uno de los productos o familias de productos. La evolución de la cuota de mercado que consigue una empresa es uno de los indicadores que mejor informa del crecimiento que está experimentando en relación con la marcha de su sector (3).

– Ratio de participación de cada producto en el total de ventas: Se calcula para cada producto dividiendo las ventas de cada uno de éstos por las ventas globales en unidades monetarias. También puede calcularse por familias de productos, por canales de distribución o por zonas de venta:

$$\text{Participación del producto A en el total de ventas} = \frac{\text{Ventas producto A}}{\text{Ventas totales de la empresa}}$$

Este ratio indica el peso que representa un determinado producto en el total de las ventas de la empresa. También puede calcularse un ratio similar dividiendo las ventas de los productos lanzados durante el año por las ventas totales. Así, se mide el nivel de renovación de la gama de productos que tiene la empresa, que en principio ha de ser elevado:

$$\text{Nivel de renovación de la gama} = \frac{\text{Ventas de nuevos productos}}{\text{Ventas totales}}$$

En la figura 5.7 se muestra un ejemplo en el que se han calculado algunos de los ratios anteriores para una empresa que vende tres productos:

– La expansión de ventas del producto A es igual a la inflación. Sin embargo, la cuota de mercado está disminuyendo, lo cual es negativo.

DATOS: En unidades monetarias.

AÑO	Ventas totales	Producto A		Producto B		Producto C	
		V. empresa	V. sector	V. empresa	V. sector	V. empresa	V. sector
N-3	793	265	1.000	365	940	163	374
N-2	922	305	1.500	434	1.210	183	412
N-1	1.045	347	2.300	508	1.415	190	433
N	1.200	400	3.800	600	1.656	200	454

RATIOS: Cuadro de ratios.

AÑO	Expansión de ventas				Cuota de mercado			Participación de cada producto		
	TOTAL	Produc. A	Produc. B	Produc. C	Produc. A	Produc. B	Produc. C	Produc. A	Produc. B	Produc. C
N-3	—	—	—	—	0,26	0,38	0,43	0,33	0,46	0,21
N-2	1,16	1,15	1,18	1,12	0,20	0,35	0,44	0,33	0,47	0,20
N-1	1,13	1,13	1,17	1,03	0,15	0,35	0,43	0,33	0,49	0,18
N	1,14	1,15	1,18	1,05	0,10	0,36	0,44	0,33	0,50	0,17

Figura 5.7. Ratios de ventas de tres productos

– Las ventas del producto B crecen más que la inflación y la cuota de mercado se mantiene.
– El producto C mantiene su cuota de mercado pero sus ventas crecen menos que la inflación, lo cual es negativo.

Este análisis puede ser complementado con el análisis de la etapa del ciclo de vida en que se encuentra cada producto. Las principales etapas son la de introducción, desarrollo, madurez y declive, y es conveniente tener productos en cada una de las etapas, sobre todo en las tres primeras.

5.4. Análisis del margen por productos

Este análisis se hace para ver cuál es el margen bruto que genera cada tipo de producto vendido por la empresa. Así, se puede comprobar qué productos interesa vender más por tener un margen superior.

	Prod. A	*Prod. B*	*Prod. C*	*TOTAL*
Ventas	400	600	200	1.200
Gastos imputables a los productos	–380	–430	–205	–1.015
Materiales	115	205	90	
Mano de obra	190	110	75	
Gtos. fabricación	10	20	5	
Comisiones	40	60	20	
Portes de venta	10	15	5	
Publicidad	15	20	10	
Margen bruto	20	170	–5	185
–Gastos de la estructura				–108
BAII				77
–Gastos financieros				–80
BAI				–3
–Impuesto de sociedades				0
Beneficio neto				–3

Figura 5.8. Cuenta de resultados por productos

Igualmente, se puede detectar que hay productos que tienen un margen bruto negativo y que, posiblemente, deberían ser desechados, a menos que la situación pueda corregirse, ya que cuanto más se vendan mayores pérdidas producirán. Esta medida sería lógica a menos que estos productos tengan un interés estratégico especial para la empresa.

En la figura 5.8, se muestra una cuenta de resultados detallada a nivel de productos.

En esta cuenta de resultados se puede comprobar que el producto más rentable es el B. Por el contrario, el producto C genera un margen bruto negativo por lo que se deberá estudiar su posible eliminación o las medidas a tomar para mejorarlo. En principio, son rentables aquellos productos que generen, al menos, una unidad monetaria de margen bruto que permitirá empezar a cubrir los gastos de estructura y financieros.

Este tipo de análisis aún es más útil si se pueden incluir antes del margen bruto los gastos financieros y de estructura que sean imputables a algún producto en especial. Así, se puede estimar más exactamente qué ingresos y gastos ocasiona cada producto.

Un estudio similar puede realizarse si la cuenta de pérdidas y ganancias se desglosa por familias de producto, por tiendas (en una empresa comercial), por oficinas (en una entidad de crédito) o bien por zonas geográficas. Por ejemplo, es bastante utilizada la cuenta de pérdidas y ganancias en la que se distinguen los resultados que provienen del mercado nacional de los que provienen de la exportación.

5.5. Cálculo del umbral de rentabilidad

El punto de equilibrio

Se entiende por punto de equilibrio, punto muerto o umbral de rentabilidad, aquella cifra de ventas en que la empresa ni pierde ni gana; es decir, cuando la empresa cubre únicamente todos sus gastos.

Evidentemente, es muy importante saber dónde está su punto de equilibrio, pues si no vende por encima de él es seguro que tendrá pérdidas y, en la medida en que venda por encima de él, tendrá beneficios.

El punto de equilibrio se puede expresar en unidades de producto o bien en unidades monetarias. Además, el punto de equilibrio puede calcularse tanto para la totalidad de la empresa, como para un servicio o producto concreto.

Elementos que intervienen en el cálculo del punto de equilibrio

Los conceptos que se manejan y, por tanto, se deben tener claros para calcular el punto de equilibrio son:

– Cifra de ventas. Es decir, el importe de las ventas.
– Costes fijos. Son aquellos que tendrá independientemente de que venda o no venda y de la cantidad que venda. Por ejemplo, el alquiler que paga por el edificio que ocupa tendrá que pagarlo y por igual cantidad venda o no venda, venda mucho o venda poco.
– Costes variables. Son aquellos que están en función de las ventas. Por ejemplo, las comisiones que paga a comisionistas estarán en función de lo que vendan. Las materias primas consumidas dependerán del nivel de producción.
– Unidades vendidas. Es la cantidad que se vende. Si se expresa en unidades de producto, será la cantidad de productos vendidos. Si se expresa en unidades monetarias, coincidirá con el importe de las ventas.

Cálculo del punto de equilibrio

Existe una fórmula que nos permite calcular directamente la venta que se debe realizar para no perder ni ganar, es decir, para calcular el punto de equilibrio. Dicha fórmula es la siguiente:

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{\text{Costes fijos}}{1 - \dfrac{\text{Costes variables}}{\text{Importe de las ventas}}}$$

Por ejemplo: Si tiene unas ventas de 1.000, los costes fijos son de 300 y los variables de 500. Es decir, los costes no corrientes suponen el 30 % de las ventas y los variables el 50 %. El punto de equilibrio sería:

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{300}{1 - \dfrac{500}{1.000}} = \frac{300}{0,5} = 600$$

Por tanto, tendrá que vender, al menos, por valor de 600 para no obtener ni beneficios ni pérdidas.

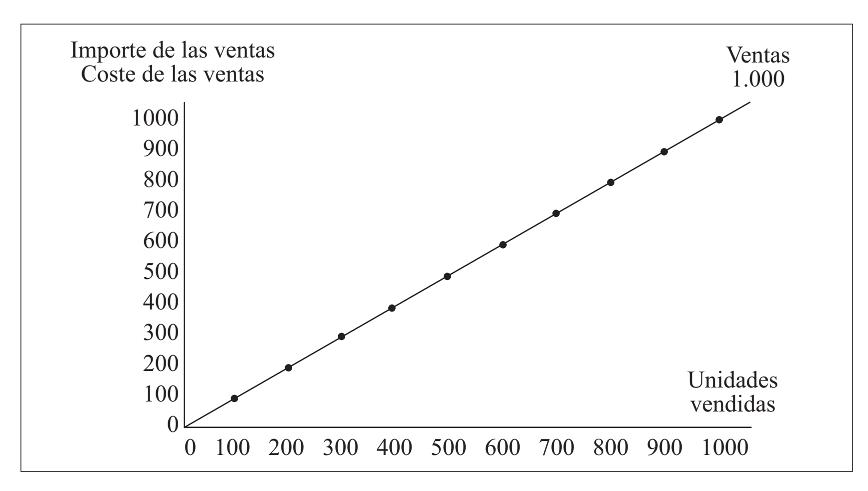


Figura 5.9. Representación gráfica de las ventas

Esto se puede comprobar fácilmente mediante el siguiente razonamiento:

– Los gastos variables suponen el 50 % de las ventas. Por tanto, si vende 600, los gastos variables ascenderán a 300.
– Los gastos fijos serán de 300, que sumados a los 300 de gastos variables serán 600, que es lo que daba la fórmula como punto de equilibrio.

El punto de equilibrio se puede calcular también gráficamente, lo cual permitirá ver esto más claramente. Para ello, se procede de la siguiente manera:

– Se trazan primero dos ejes de coordenadas. El eje vertical indica los costes y el importe de las ventas y el horizontal las unidades vendidas (véase figura 5.9).
– Después, se marca un punto que indique el importe de las ventas y la cantidad vendida. A modo de ejemplo, se escoge el número 1.000. Se traza después una línea desde este punto al origen de los dos ejes, tal como se ha hecho en la misma figura 5.9. Esta línea nos irá indicando el importe de las ventas para cada unidad vendida y divide el cuadrante en dos partes iguales de 45 grados.
– A continuación, se marca un punto sobre el eje vertical a la altura de los costes fijos y se traza una línea que parta de ese punto y vaya paralela al eje horizontal, tal como se muestra en la figura 5.10. Esta línea marca los costes fijos y va paralela a las unidades vendidas, porque es independiente de la cantidad que se venda. Es decir, los costes fijos serán siempre los mismos.

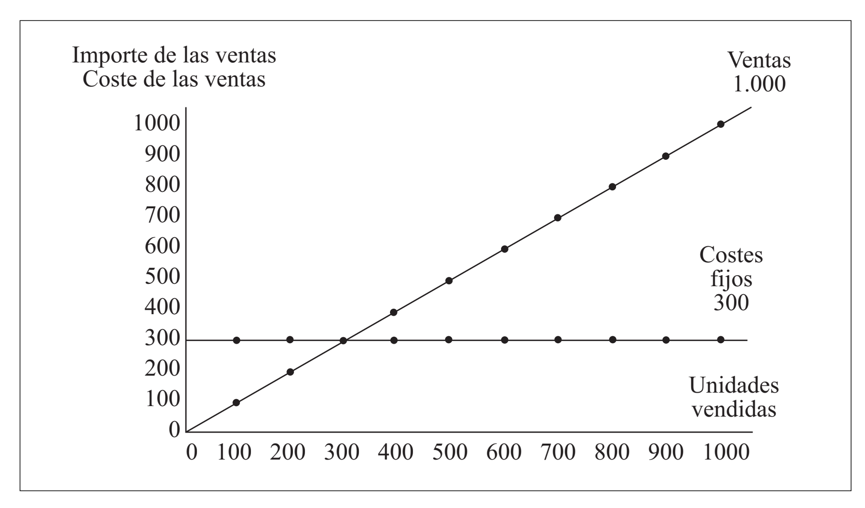


Figura 5.10. Representación gráfica de las ventas y de los costes no corrientes

– Después, procederemos a indicar los costes variables. Para ello, a los 300 que había de costes fijos se añaden, subiendo por el eje vertical, los 500 que corresponden a los costes variables. Así, se sube por el eje vertical hasta el 800 (300 + 500) y se marca un punto allí donde se cruza con las unidades vendidas, a las cuales corresponden los 500 de coste variable, es decir, donde se cruza con el 1.000 del eje horizontal. Se traza a continuación una línea que una este punto con el punto donde comienzan los costes variables en el eje vertical. Puede verse en la figura 5.11. Esta línea es la que va indicando el coste total (fijo más variable), para cada unidad vendida.

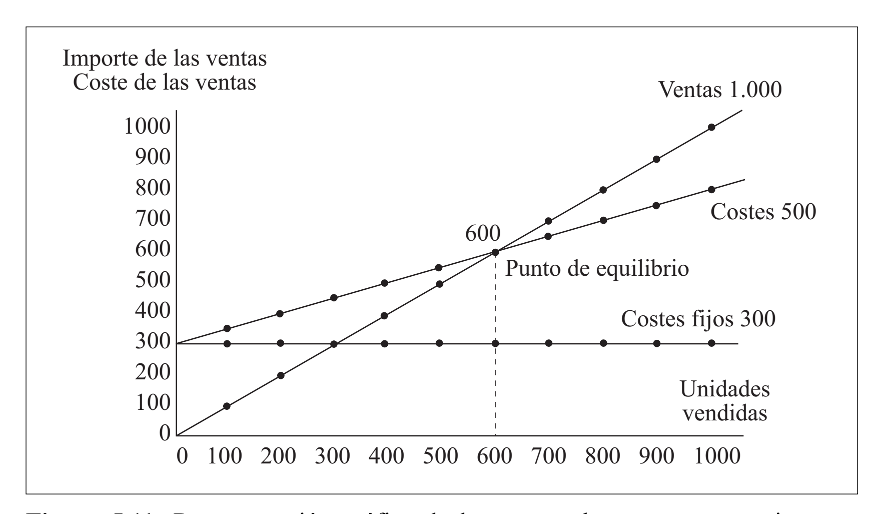


Figura 5.11. Representación gráfica de las ventas, los costes no corrientes y variables y el punto de equilibrio

Obsérvese que la línea de los costes variables no parte del eje de las coordenadas, sino de la altura de los costes fijos. Esto es lógico, pues los costes variables se van añadiendo a los fijos, que se producirán se venda o no se venda. Así, se obtienen los costes totales.

Si observa ahora la figura, verá que la línea de los costes totales y la línea de las ventas se cruzan. Pues bien, el punto donde se cruzan ambas líneas será el punto de equilibrio. En el ejemplo sobre el que hemos construido el gráfico, trazando una línea vertical imaginaria hasta el eje horizontal (línea punteada) se obtiene la cifra de ventas correspondiente al punto de equilibrio: 600.

Este gráfico ofrece, además, información complementaria. Por ejemplo, si se toma la altura que hay entre el punto de las ventas y el de los costes totales, tendrá el beneficio que ha obtenido, con las ventas realizadas de 1.000. En el ejemplo, este beneficio es de 200.

Por el contrario, si las ventas hubieran sido sólo de 900, el beneficio hubiera sido sólo de 150. Compruébese, viendo la altura que hay entre la línea de coste y la de ventas para 900 unidades vendidas.

Igualmente, prolongando las líneas que indican las ventas y los costes totales, se podría ver el beneficio obtenido si se hubieran vendido, por ejemplo, 1.100, etc.

Ejercicio: Cálculo del umbral de rentabilidad.

Supóngase un hotel con 80 habitaciones que para el año próximo tiene las previsiones siguientes:

– Precio de venta por día neto de la habitación: 8.000 u.m. la habitación individual.
10.000 u.m. la habitación doble.

– Gastos variables directamente asignables por día: 800 u.m. la habitación individual.
1.100 u.m. la habitación doble.

– Margen diario de la habitación: 7.200 u.m. la habitación individual.
8.900 u.m. la habitación doble.

– Se prevé que el 80 % de las habitaciones ocupadas lo serán en régimen individual y el resto serán en habitación doble. Por tanto, el margen promedio por habitación será:

Margen promedio = 7.200 u.m. × 0,80 + 8.900 u.m. × 0,20 = 7.540 u.m.

– Los gastos de estructura y todos los gastos no incluidos en los gas-

tos variables directamente asignables se estima que ascenderán a 142.000.000 u.m.

– Para tener un beneficio cero se precisa conseguir el siguiente número de habitaciones vendidas:

$$\text{Umbral de rentabilidad anual} = \frac{\text{Costes fijos}}{\text{Margen por habitación}} = \frac{142.000.000}{7.540} = 18.833 \text{ habitaciones /año}$$

$$\text{Umbral de rentabilidad diario} = \frac{\text{Umbral de rentabilidad anual}}{365 \text{ días}} = \frac{18.883}{365} = 52 \text{ habitaciones /día}$$

Por tanto, para cubrir todos los gastos se precisa ocupar 52 habitaciones por día, lo que representa un 65 % de ocupación (42 habitaciones individuales y 10 habitaciones dobles).

Una vez la facturación supera el umbral de rentabilidad, cada incremento de ventas genera un incremento mucho mayor de beneficio. Esta situación se conoce como apalancamiento operativo y es consecuencia de la dilución de los costes fijos al repartirlos entre un importe mayor de ventas. Supóngase una empresa que tiene unos costes fijos de 500 y unos costes variables del 40 %. El umbral de rentabilidad será:

$$\text{Umbral de rentabilidad} = \frac{500}{1 - 0{,}40} = 833{,}3$$

Si las ventas ascienden a 833,3, el beneficio será igual a 0. En cambio, si las ventas son un 10 % mayores, es decir, 924, el beneficio será:

Ventas	924
Costes variables	–369,6
Costes fijos	–500
Beneficio	54,4

Si las ventas son un 10 % mayores que 924, es decir 1.016,4, el beneficio será:

Ventas	1.016,4
Costes variables	–406,56
Costes fijos	–500,
Beneficio	109,84

Por tanto, un incremento de las ventas del 10 % (de 924 a 1.016,4) ha supuesto un incremento del beneficio de más del 100 % (de 54,4 a 109,84). Esto es consecuencia del apalancamiento operativo.

Para completar el análisis puede calcularse el ratio que divide la cifra de ventas por el umbral de rentabilidad, en unidades monetarias, de un ejercicio:

$$\text{Cobertura del umbral de rentabilidad} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Umbral de rentabilidad}}$$

Cuando es superior a 1, y a medida que sea mayor, refleja una situación favorable ya que la empresa estará generando beneficios.

5.6. Análisis de los gastos

Además de las técnicas desarrolladas en los apartados anteriores pueden calcularse diversos ratios para analizar los gastos.

Cualquier tipo de gasto puede compararse con las ventas:

$$\frac{\text{Gastos fijos}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Gastos variables}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Ventas}}$$

También puede calcularse el crecimiento o decrecimiento de cualquier gasto en relación con ejercicios anteriores:

$$\frac{\text{Gastos de personal N}}{\text{Gastos de personal (N-1)}}$$

$$\frac{\text{Gastos de publicidad N}}{\text{Gastos de publicidad (N-1)}}$$

Algunos gastos pueden compararse con el número de empleados, o con el número de clientes o de productos:

$$\frac{\text{Gastos de atención a clientes}}{\text{Número de clientes}}$$

$$\frac{\text{Gastos de publicidad}}{\text{Número de productos}}$$

$$\frac{\text{Costes de producción}}{\text{Número de unidades producidas}}$$

$$\frac{\text{Gastos de personal}}{\text{Número medio de empleados}}$$

En relación con la productividad de la plantilla también es interesante calcular el ratio de absentismo, que debería ser lo más reducido posible:

$$\text{Absentismo} = \frac{\text{Horas perdidas por huelgas, enfermedad, etc.}}{\text{Horas totales}}$$

En la mayoría de sectores suele considerarse como normal un absentismo del 0,03 o 0,04. O sea entre un 3 y un 4 % a nivel anual.

El análisis de los gastos es el primer paso para intentar reducirlos. Esta actividad es una de las que cualquier empresa no ha de dejar de realizar de forma continuada. En la figura 5.12 se facilita una lista de las medidas típicas de reducción de gastos.

1. Medidas relacionadas con el balance de situación:

   1.1. Reducción de activos

   • Reducir activos no corrientes:
   –Subcontratar etapas del ciclo productivo
   –Alquilar equipos productivos

   • Reducir existencias:
   –Aumentar la frecuencia del aprovisionamiento de materias primas
   –Comprar sólo lo que se necesita
   –Comprar de forma cooperativa
   –*Just in time*, *Kanban* (técnicas japonesas para reducir existencias)
   –Reducir el número de componentes
   –Que almacene el proveedor
   –Reducir el plazo del ciclo productivo
   –Hacer tiradas más cortas

Sigue figura 5.12

–Flexibilizar la producción
–Producir mientras se transporta
–Conectar compras, producción, stock y ventas
–Liquidar mercancías deterioradas u obsoletas

• Reducir saldos de clientes:
–Reducir los plazos que van desde el pedido a la entrega del género y desde la entrega del género hasta la facturación
–Seleccionar clientes
–Revisar periódicamente medios, condiciones y plazo de pago de los clientes
–Comprobar que los vendedores conocen y aplican las condiciones de cobro aprobadas
–No pagar comisiones a los vendedores hasta que se cobre de los clientes
–Repercutir a los vendedores una parte de las ventas no cobradas
–Informatizar la gestión de crédito a clientes
–Avisar al cliente antes del vencimiento de la deuda
–Utilizar el factoring y el seguro de crédito
–Vigilar el cumplimiento del plazo del pronto pago

• Optimizar gestión de tesorería:
–Reducir número de cuentas bancarias
–Evitar saldos contrarios
–Negociar mejores condiciones con los bancos
–Controlar las condiciones aplicadas por los bancos
–Conectar informáticamente con los bancos
–Optimizar medios de pago a proveedores para alargar el plazo
–Mejorar condiciones de pago a proveedores, obtener descuentos o aplazamientos.

1.2. Selección de fuentes de financiación más baratas

• Reducción de la financiación ajena con coste:
–Ampliar capital
–Aumentar autofinanciación (beneficios retenidos)
–Utilizar solamente la deuda imprescindible (póliza de crédito en lugar de préstamo)
–Ampliar al máximo la deuda gratuita (aplazar pagos sin coste)
–Pedir subvenciones oficiales

• Reducir el coste de la deuda:
–Negociar y vigilar condiciones con los bancos

Sigue figura 5.12

–Ofrecer a los bancos aquello que ellos valoran y que a la empresa no le cuesta nada (domiciliación de nómina, seguros sociales, impuestos, exportación)
–Calcular la cuenta de pérdidas y ganancias empresa-banco
–Pedir préstamos a los accionistas o a los empleados
–Seleccionar siempre la financiación más barata (en términos de costes reales)
–Aprovechar las ventajas fiscales de ciertas deudas (leasing)

2. Medidas relacionadas con la cuenta de pérdidas y ganancias

2.1. Incrementar las ventas para poder diluir el efecto de los gastos no corrientes

2.2. Reducción del coste de ventas
–Comprar en cooperativa con otras empresas
–Negociar y controlar condiciones óptimas con los proveedores
–Controlar la calidad en casa del proveedor
–Enviar a los proveedores planificaciones anuales de compras para conseguir descuentos
–Simplificar proceso productivo
–Formar al personal en el uso de máquinas y de materias primas
–Prevención y evaluación de la calidad de materias primas, diseño del producto, proceso productivo
–Contratar asesores energéticos que cobran en base a los ahorros que consiguen
–Convertir desperdicios en energía
–Optimizar embalajes y envases a partir de lo que el cliente valora
–Cargar a los clientes los costes de transportes
–Optimizar los envíos
–Controlar transportes urgentes

2.3. Optimización de costes de personal
–La selección de personal es una inversión
–Cubrir sólo los puestos necesarios
–Invertir en formación
–Limitar horas extras
–Analizar a qué dedican su tiempo todos los empleados
–Pactar objetivos a conseguir
–Incentivar a los empleados (material e inmaterialmente)
–Crear los máximos centros de responsabilidad
–Analizar el absentismo

Sigue figura 5.12

–Aumentar sueldos en base a aumentos de la productividad
–Hacer participar a los empleados de los resultados de la empresa
–Evitar reuniones ineficaces
–Preparar las reuniones con antelación para rentabilizarlas
–Hacer sólo los viajes estrictamente necesarios
–Utilizar las videoconferencias para reducir costes de viajes y tiempos de desplazamiento
–Controlar medios de transporte, hoteles y gastos de estancia para evitar despilfarro
–Utilizar tarjetas de crédito para evitar anticipos de viajes y aprovechar seguros de viajes

2.4. Reducción de costes de estructura
–Implantar el presupuesto base cero (objetivo: despilfarro cero)
–Tener sólo la estructura necesaria buscando economías de escala
–Renegociar alquileres con los propietarios: alquilar espacios sobrantes
–Controlar el material de oficina que consume cada departamento
–Asignar el material de oficina y las fotocopias a cada centro de responsabilidad
–Instalar centrales telefónicas que controlen las llamadas que hace cada empleado
–Cerrar líneas fuera del horario de trabajo de la empresa
–Utilizar fax siempre que éste pueda sustituir al teléfono
–Utilizar los medios de correo óptimos en cuanto a tarifas y plazos de entrega
–Utilizar interruptores de luz automáticos
–Poner salidas de calor en las puertas de entrada del edificio para reducir consumo de calefacción
–Prever y controlar la razonabilidad de los costes jurídicos
–Diseñar el control interno de la empresa para la salvaguarda de todos los activos
–Asegurar correctamente todos los riesgos (incendio, robo, inundación, rotura de cristales, responsabilidad civil, pérdida de beneficios, accidentes, seguridad social, automóvil, transporte, defensa jurídica, asistencia en viajes)
–Planificar los impuestos de la empresa
–Aprovechar al máximo las desgravaciones y deducciones

Figura 5.12. Técnicas habituales de reducción de gastos

5.7. Análisis de la productividad, la eficacia y la eficiencia

Otro tipo de ratios son los que intentan evaluar la productividad, la eficacia y la eficiencia (4).

Los ratios de productividad comparan los resultados obtenidos (beneficios, ventas, unidades producidas o vendidas, o clientes, por ejemplo) con los gastos (o recursos) empleados. Lo óptimo es que estos ratios sean lo más elevados posible:

$$\frac{\text{Resultados}}{\text{Gastos}}$$

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Gastos}}$$

$$\frac{\text{Toneladas producidas}}{\text{Gastos}}$$

$$\frac{\text{Clientes}}{\text{Gastos}}$$

También son muy oportunos los ratios de utilización de la capacidad productiva, que han de ser tan elevados como sea posible:

$$\text{Utilización de la capacidad productiva} = \frac{\text{Producción obtenida}}{\text{Capacidad producción}}$$

Este ratio también puede calcularse para la maquinaria, como por ejemplo con las horas/máquina.

Para medir la eficacia se comparan los resultados previstos (beneficios, ventas, producción, clientes, etc.) con los resultados realmente obtenidos:

$$\frac{\text{Beneficios previstos}}{\text{Beneficios reales}}$$

$$\frac{\text{Ventas previstas}}{\text{Ventas reales}}$$

$$\frac{\text{Producción prevista}}{\text{Producción real}}$$

$$\frac{\text{Clientes previstos}}{\text{Clientes reales}}$$

Estos ratios de eficacia interesa que sean iguales o menores a 1.

Un análisis similar es el que puede hacerse introduciendo los resultados que están consiguiendo los mejores competidores. Para ello, se pone en el numerador este tipo de datos de los mejores competidores, siempre que por sus características sean comparables.

$$\frac{\text{Beneficios reales del mejor competidor}}{\text{Beneficios reales de la empresa analizada}}$$

$$\frac{\text{Ventas reales del mejor competidor}}{\text{Ventas reales de la empresa analizada}}$$

$$\frac{\text{Producción real del mejor competidor}}{\text{Producción real de la empresa analizada}}$$

$$\frac{\text{Clientes reales del mejor competidor}}{\text{Clientes reales de la empresa analizada}}$$

Los ratios anteriores interesa que sean menores a 1. Ejemplos de empresas que pueden utilizar ratios como los anteriores serían cadenas de tiendas, entidades de crédito o compañías aseguradoras para evaluar la eficacia de su red de tiendas u oficinas (5).

Para evaluar la eficiencia se comparan los gastos que se preveía consumir con los gastos realmente producidos. Una empresa será más eficiente cuando consiga sus objetivos (es decir, sea eficaz) consumiendo los mínimos gastos que sea posible:

$$\frac{\text{Gastos previstos}}{\text{Gastos reales}}$$

Este ratio ha de ser mayor o igual a 1.

Para empresas que facturen a sus clientes por horas, o cualquier otro tipo de unidad física similar, puede compararse las horas facturadas con las horas trabajadas. A estas últimas se añaden los tiempos muertos:

$$\frac{\text{Horas facturadas}}{\text{Horas trabajadas+tiempos muertos}}$$

Con este ratio, que interesa que sea próximo a 1, puede medirse la eficiencia de la mano de obra.

En definitiva, pueden calcularse aquellos ratios que se consideren más interesantes de acuerdo con las particularidades de cada empresa.

5.8. Evaluación del nivel de calidad

Cada vez son más utilizados los indicadores relacionados con la calidad, a pesar de que para ello se precisa información que en su mayor parte no está en las cuentas de pérdidas y ganancias (6). Estos indicadores miden el nivel de calidad conseguido y los costes relacionados con la calidad (7):

$$\frac{\text{Número de quejas de clientes}}{\text{Clientes}}$$

$$\frac{\text{Pedidos entregados con retraso}}{\text{Total pedidos entregados}}$$

$$\frac{\text{Costes de prevención y evaluación de la calidad}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Costes de fallos}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Costes del servicio posventa}}{\text{Ventas}}$$

$$\frac{\text{Coste accidentes}}{\text{Gastos de personal}}$$

En principio, para todos los ratios anteriores, lo preferible es que tengan un valor tan reducido como sea posible. Dada la importancia que toda empresa debe asignar a la consecución de la calidad total, o del

nivel máximo posible de calidad, es conveniente acompañar con indicadores como los anteriores el análisis de estados financieros.

5.9. Resumen del capítulo

El análisis económico ayuda a conocer cómo se generan los resultados a través de la evolución de los ingresos y de los gastos.

Las técnicas que se utilizan son los porcentajes, los gráficos, los ratios, el análisis por productos y el umbral de rentabilidad.

Así como al analizar balances se proponían algunos valores recomendables para algunos de los ratios, siempre matizables en función de la empresa y de su sector, en lo que se refiere al análisis de la cuenta de resultados la evaluación es mucho más simple, ya que se trata de aumentar ingresos y reducir gastos. En definitiva se trata de comprobar la evolución de los resultados y de las causas que los mejoran o empeoran.

5.10. Glosario de términos utilizados en el capítulo

Análisis económico: Análisis de las cuentas de pérdidas y ganancias de una empresa.

Apalancamiento operativo: Amplificación del beneficio que se produce como consecuencia de los incrementos de venta, una vez alcanzado el umbral de rentabilidad.

Ciclo de vida del producto: Etapas por las que transcurre un producto desde que es concebido hasta que deja de producirse.

Cobertura del umbral de rentabilidad: Relación entre las ventas reales conseguidas por la empresa y el umbral de rentabilidad.

Cuota de mercado: Parte de la facturación del sector que consigue la empresa analizada.

Expansión de ventas: Crecimiento de las ventas de un ejercicio a otro.

Margen bruto: Diferencia entre los ingresos por ventas y los gastos proporcionales de fabricación y comercialización.

Nivel de renovación de la gama: Peso que tienen las ventas de los productos nuevos en las ventas totales de la empresa.

Umbral de rentabilidad: Nivel de ventas que permite igualar éstas a los gastos de forma que el resultado de la empresa es cero.

Notas:

(1) Para el estudio de otras aplicaciones basadas en esta técnica véase Invernizzi, G. y Molteni, M.: «Analisi di bilanzio e diagnosi strategica», Etalibri, Milan, 1992.

(2) Véase, por ejemplo, Chevalier, A. y Gupta, J.: «La survie et le developpement à moyen terme de l'entreprise: une nouvelle approche du diagnostic financier», La Revue du Financier, 1980.

(3) Véase Bueno, E.: «El crecimiento de la empresa: modalidades y estrategias», Boletín AECA, número 31, 1993, página 9.

(4) Algunos autores propugnan sistemas contables basados en la contabilidad de las mejoras de productividad, tanto de ingresos como de gastos, de un año a otro. Véase por ejemplo Albouy, M.: «Comptabilité de surplus», Cahiers Français, marzo-abril, 1983.

(5) Para profundizar sobre indicadores de eficiencia y eficacia se recomienda el estudio AECA: «El objetivo eficiencia de la empresa», Documento 1, Comisión de Principios de Organización y Sistemas, Madrid, 1988.

(6) Véase Zairi, M.: «Measuring performance for business results», Chapman Hall, Londres, 1994.

(7) Véase Amat, O.: «Costes de calidad y de no calidad», Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1993, capítulo 4.

5.11. Caso práctico resuelto

5.11.1. Supermercados Malmercat

Supermercados Malmercat es una pequeña cadena de venta al detall de productos alimenticios. La empresa fue fundada por su propietario Pep Tastavins hace ocho años y siempre ha disfrutado de una excelente situación económico-financiera hasta hace algo menos de un año. Este cambio de situación se debe, según el Sr. Tastavins, al desfalco de 12 millones de euros que le hizo el contable anterior. Actualmente está atravesando una delicada situación de liquidez ya que hace algunas semanas que el banco devuelve una gran parte de los cheques con que han pagado a sus proveedores.

Información financiera

La empresa no lleva una contabilidad por partida doble ya que el único registro contable utilizado es un libro de caja. En este libro se anotan los cobros, los pagos y el saldo de disponible en caja. Este saldo de caja nunca cuadra con el arqueo. Las diferencias son de 20.000 u.m. diarias en total.

El Sr. Tastavins no controla ninguno de los registros anteriores ya que, según él, se pone enfermo al analizarlos. No se lleva ningún registro de bancos a pesar de que los movimientos que se producen en los mismos son importantes. Nadie en la empresa controla los extractos bancarios y no se hace ningún tipo de conciliación de cuentas.

No se llevan fichas de clientes y proveedores, ni registros de bancos.

Los pagos a los proveedores se hacen entregando cheques con fecha adelantada y es frecuente que algunos de los proveedores los presenten al cobro antes de la fecha consignada en los talones. Los saldos de clientes corresponden a la tienda 3 en la que se vende a crédito a toda persona que lo pida. Algunos de estos clientes deben compras efectuadas hace más de medio año.

La mitad del inmovilizado que se detalla en el balance inferior se ha adquirido en los doce últimos meses.

Las deudas con bancos están constituidas por dos pólizas excedidas cuyo límite concedido es de 6.000.000 u.m. en total. Estas pólizas están avaladas por familiares del propietario ya que el único patrimonio de éste es su empresa. En este sector el plazo de cobro debería ser de 0 y el de pago 40 días. La rotación de stocks ideal es de 14 vueltas.

El 40 % de los saldos de proveedores está integrado por cheques que han sido devueltos.

La tienda 1 representa el 30 % de la inversión en No corriente y Corriente. En cambio, la tienda 2 y la tienda 3 suponen el 35 % y el 35 % de dicha inversión, respectivamente.

Se han obtenido los siguientes balances referidos a hace un año y a anteayer y que pueden considerarse fiables (figura 5.13).

Información económica

Se ha obtenido la siguiente cuenta de resultados referida a los doce últimos meses (figura 5.14).

Los gastos fijos se detallan como sigue (en millones de u.m.):

– Sueldos: 10,5 correspondientes a las tiendas (1/3 para cada una de ellas); 2,5 correspondientes a la estructura general.

– Luz, alquiler, amortizaciones, etc.: 0,8 (tienda 1); 1,1 (tienda 2), y 1 (tienda 3). Además, hay 1,5 correspondientes a la estructura general.

– Financieros: 5 correspondientes a préstamos, descubiertos y cargos de proveedores por devoluciones y aplazamientos. Pueden repartirse entre las tiendas en base a la inversión que supone cada una de ellas.

– Otros: 4,6 imputables a la estructura general.

Activo	Anteayer	Hace 1 año
Locales	1.695.765	0
Instalaciones	9.987.173	7.593.909
Vehículos	3.622.000	650.000
Ordenador	1.050.000	0
	16.354.938	8.243.909
Existencias	11.732.143	8.352.411
Clientes	2.110.000	513.220
Disponible	0	14.704.865
	13.842.143	23.570.496
Total	30.197.081	31.814.405

Patrimonio neto más pasivo	Anteayer	Hace 1 año
Patrimonio	9.403.084	26.403.084
Proveedores	11.243.879	5.411.321
Acreedores	1.053.961	0
Bancos	8.496.157	0
Pasivo corriente	20.793.997	5.411.321
Total	30.197.081	31.814.405

Figura 5.13. Balance de situación de Supermercados Malmercat (datos en u.m.)

	Tienda 1	Tienda 2	Tienda 3	Total
Ventas	64	60	20	144
Consumos	–49	–48	–15	–112
Margen Bruto	15	12	5	32
No corrientes				–27
BAI				+5

Figura 5.14. Cuenta de pérdidas y ganancias de Supermercados Malmercat (datos en millones de u.m.)

Información comercial

Las tres tiendas están situadas en zonas en las que existe una fuerte competencia. De todas formas, si la situación de tesorería fuese correcta, podría incrementarse las ventas en un 20 % en relación a las actuales. De hecho, en este último año, las ventas sólo han superado a las del año anterior en un 3 % debido a la insuficiencia de fondos para hacer buenas compras que permitirían hacer ofertas.

La empresa trabaja con un margen superior al de su competencia debido a la buena gestión de compras en la fruta. La fruta representa el 40 % de las ventas y se vende con un margen del 50 %. El resto de las ventas se reparte entre estantería (35 %), panadería (5 %), bebidas (10 %) y otros (10 %). Actualmente al Sr. Tastavins se le ha ofrecido la oportunidad de ampliar la red con una tienda más. Las características de esta nueva tienda en cuanto a necesidades de inversión, ventas y gastos se estima que serían idénticas a las de la tienda 2. La tienda 1 se creó hace 8 años y la tienda 2 hace 3 años. En cambio, la tienda 3 inició sus actividades hace 1 año con la idea de superar el desequilibrio generado por el desfalco.

Otros datos

Hace 8 meses se ha adquirido un microordenador con un programa de contabilidad y de gestión de stocks pero aún no se ha conseguido hacerlo funcionar correctamente. El problema radica, según el Sr. Tastavins, en que el ordenador se compró a una empresa mientras que las cajas registradoras que tenían que conectarse a aquél a través del teléfono se adquirieron a otro suministrador. Actualmente no se ha conseguido aún esta conexión pero cada uno de los suministradores le echa las culpas al otro.

El señor Tastavins es el típico *«self made man»* ya que empezó como vendedor ambulante de fruta y a pesar de que ha conseguido crear una empresa que tiene 10 empleados no tiene ningún tipo de estudios empresariales.

A lo largo del último año los retiros a cuenta de beneficios han ascendido a 4 millones de u.m..

Propuesta de resolución del caso Supermercados Malmercat

Una vez agrupadas las cuentas en masas patrimoniales, para facilitar el análisis se calcula el porcentaje de cada grupo patrimonial en el total (figura 5.15). Se supone, en función de los datos aportados, a proveedores, acreedores y bancos como pasivo corriente.

Para tener una visión más clara podemos hacer el gráfico de los balances (figura 5.16).

Se observa que:

–Hay una evolución muy negativa del activo corriente frente al pasivo corriente, siendo destacable la desaparición de la alta cantidad de disponible existente hace 1 año. Gravísimos problemas de liquidez.

ACTIVO			PATR. NETO MÁS PASIVO		
AÑO	Hace 1 año %	Anteayer %		Hace 1 año %	Anteayer %
Activo no corriente	25,9	54,1			
			Patrimonio neto	83	31,1
Existencias	26,3	38,9	Proveedores	17	37,2
Realizable	1,6	7,0	Acreedores	0	3,5
Disponible	46,2	0	Bancos	0	28,2
Act. Cir.	74,1	45,9	Pasivo corr.	17	68,9
TOTAL	100	100		100	100

Figura 5.15. Balance de situación en porcentajes de Supermercados Malmercat

Hace un año		Anteayer	
ACTIVO	PATRIMONIO NETO MÁS PASIVO	ACTIVO	PATRIMONIO NETO MÁS PASIVO
NO CORRIENTE 25,9	PATRIMON. NETO 83	NO CORRIENTE 54,1	PATRIMON. NETO 31,1
EXISTEN. 26,3			PASIVO CORRIENTE 68,9
REAL. 1,6		EXISTEN. 38,9	
DISPONIBLE 46,2	PASIVO CORRIENTE 17	REALIZ. 7	

Figura 5.16. Gráficos de los balances de situación de Supermercados Malmercat

APLICACIÓN		ORIGEN	
NO CORRIENTE	8,1	DISP.	14,7
EXIST.	3,3	PASIVO CORRIENTE	15,3
REALIZ.	1,6		
PATRIM.	17		
	30		30

Figura 5.17. Estado de origen y aplicación de fondos del último año

RATIOS	HACE 1 AÑO	ANTE-AYER	SEC-TOR
$LIQUIDEZ = \frac{AC}{PC}$	4,3	0,6	1,9
$ENDEUDAMIENTO = \frac{DEUDAS}{ACTIVO}$	0,17	0,7	0,6
$PLAZO\ COBRO = \frac{CLIENTES}{VENTAS} \times 365$		5	0
$PLAZO\ PAGO = \frac{PROV.}{COMPRAS} \times 365$		36,5	40
$PLAZO\ STOCK = \frac{STOCKS}{COMPRAS} \times 365$		38,12	0

Figura 5.18. Ratios de Supermercados Malmercat comparados con el sector

–Incremento del activo no corriente financiándolo con pasivo corriente.

–Descapitalización: el patrimonio neto se reduce notablemente, ello implica pérdida de autonomía financiera y altos costes financieros, gran aumento de la deuda, una parte importante de proveedores a causa de falta de liquidez y otra parte, también importante, en deudas con entidades de crédito.

–Excesiva cantidad de realizable si tenemos en cuenta el sector en el que está la empresa (plazo de cobro = 0). Aunque mayoritariamente se debe a la tienda 3, que ha abierto hace 1 año.

–La tienda 3 pierde dinero.

–El resto de productos comercializados aparte de la fruta genera pérdidas.

Recomendaciones:

LIQUIDEZ

–Mejorar la gestión de stocks, de plazos de cobro y de plazos de pago, aumentar la rotación de stocks, disminuir el plazo de cobro, aumentar el plazo de pago, procurando acercarse a los ratios del sector. Debe hacerse un esfuerzo importante en la tienda 3.

–Pasar pasivo corriente a pasivo no corriente.

	T-1	T-2	T-3	TOTAL
Ventas	64	60	20	144
Consumos	–49	–48	–15	–112
Margen bruto	15	12	5	32
Sueldos	–3,5	–3,5	–3,5	–10,5
Luz, alquileres	–0,8	–1,1	–1	–2,9
Financieros	–1,5	–1,75	–1,75	–5
Margen neto	9,2	5,65	–1,25	13,6
Otros				–8,6
Beneficio				5

	TOTAL	FRUTA	RESTO
Ventas	144	58 (40 %)	86 (60 %)
Consumos	–112	–29 (50 %)	–83 (resto)
MARGEN	32	29	3
GASTOS FIJOS	–27	–11 (40 %)	–16 (60 %)
Beneficio	5	18	–13

Nota: En la cuenta de resultados por tiendas los gastos se han repartido en base a la información incluida en el caso. En la cuenta de resultados por productos, los gastos no corrientes se han repartido en la misma proporción que las ventas.

Figura 5.19. Cuentas de pérdidas y ganancias por tiendas y por productos de Supermercados Malmercat

- –Vender una parte de los activos, si esto es posible, sin que afecte de manera importante a las ventas.
- –Si mejoramos la gestión de stocks podremos trabajar con menores existencias.
- –Aumentar el capital, si fuese posible.

ENDEUDAMIENTO
- –Aumentar capital.
- –Tratar de disminuir el coste de la deuda (ver si es posible renegociarla).
- –Vender una parte de los activos, si fuese posible.

UTILIZACIÓN DE ACTIVOS
- –Mejorar la gestión de stocks, plazo de cobro y plazo de pago (ya mencionado).
- –Mejorar la gestión de clientes, sobre todo en la tienda 3.
- –Aumentar la rotación de activos.

VENTAS
- –Aumentar las ventas con alguna campaña de publicidad, precio u otras ofertas.
- –Si se resuelven los problemas de tesorería, con las soluciones de apartados anteriores, se incrementarían las ventas en un 20 % (mencionadas en el enunciado del caso).

RENTABILIDAD
- –Aumentar las ventas.
- –Disminuir los costes, por ejemplo de stocks (ya mencionados).
- –Aumentar la rotación de activos.
- –Mejorar la gestión de la tienda 3 o estudiar un posible cierre.
- –Mejorar la gestión de todos los productos, aparte de la fruta.

5.12. Casos prácticos a resolver

5.12.1. Cuentas de resultados de las industrias manufactureras de varios países

Analice las diferencias existentes en las cuentas de resultados de las empresas manufactureras de los países que se acompañan a continuación:

	España	Francia	Alemania	Holanda	Japón
Ventas	100	100	100	100	100
Coste de ventas	– 68	– 65,3	– 55	– 71,7	– 74
Margen bruto	32	34,7	45	28,3	26
Gastos personal	– 21,6	– 20	– 24,7	– 18,2	– 16
Amortizaciones	– 4,7	– 5,6	– 4,2	– 4,4	– 3,3
Otros gastos no corrientes	– 3	– 4	– 11,8	0	– 1,3
Gastos financieros	– 2,7	– 1,3	+ 3	+ 2,7	– 0,7
Rtdos. atípicos	+ 0,9	– 0,6	0	+ 0,2	0
Impuesto sociedades	– 1	– 1,1	– 4,4	– 1,4	– 2,7
Resultado neto	– 0,1	+ 2,1	+ 2,9	+ 7,2	+ 2

Fuente: Trigo, J.: «La política industrial en la España de los 90», Horizonte Empresarial, febrero, 1994, página 13 (datos de 1992).

Figura 5.20. Cuentas de resultados de las empresas manufactureras de varios países

5.12.2. Caso Sanitarios y Derivados, SA

Se trata de una empresa comercializadora de materiales para la construcción.

Pocos días después de finalizar el año 0, se celebró una reunión a la que asistieron el gerente y los propietarios de Sanitarios y Derivados, SA El motivo de la reunión era tratar de las graves tensiones de tesorería que sufría la empresa desde hacía un año y medio y que eran insoportables desde hacía 2 o 3 meses. Los propietarios no entendían cómo a pesar de tener beneficios, los problemas de tesorería crecían día a día.

En los últimos meses, Sanitarios y Derivados, SA había estado saliendo en el RAI (Registro Aceptaciones Impagadas) con cierta asiduidad y los bancos desconfiaban de la viabilidad de dicha empresa. Asimismo, algunos proveedores habían empezado a exigir el pago al contado de las compras de Sanitarios y Derivados, SA.

Hasta el año –2, la empresa había cosechado importantes beneficios que fueron distribuidos en su mayor parte. En el año –1, como consecuencia de la crisis general y la crisis propia del sector de la construcción, las ventas descendieron vertiginosamente y aumentaron los impagados.

Al iniciarse el año 0, se tomaron importantes medidas para aumentar las ventas y reducir los impagados.

En el año –1, se había iniciado la inversión en un nuevo punto de venta con más de 4.000 metros cuadrados. Dicho punto de venta se ha de inaugurar en el año +1 y sustituirá al actual punto de venta de 600 metros cuadrados que es de alquiler (el alquiler anual asciende a 900.000 u.m.).

En las figuras 5.21 y 5.22 se detallan los estados financieros de la empresa.

Cuentas de resultados (en miles de u.m.)

	Año –2		Año –1		Año 0	
Ventas	330.000	(100 %)	170.000	(100 %)	220.000	(100 %)
–Coste de las ventas (mat.)	–270.000	(82 %)	–136.000	(80 %)	–175.000	(80 %)
Beneficio Bruto	60.000	(18 %)	34.000	(20 %)	45.000	(20 %)
–Gastos Personal	–30.000	(9 %)	–32.000	(19 %)	–28.000	(13 %)
–Otros G. Fijos	–5.000	(1 %)	–1.000	(0,2 %)	–3.000	(1 %)
BAII	25.000	(8 %)	1.000	(0,8 %)	14.000	(6 %)
–Gastos Financ.	– 4.000	(1 %)	–8.000	(5 %)	–13.500	(5,8 %)
BAI	21.000	(7 %)	–7.000	(– 4,2 %)	500	(0,2 %)
–Impuesto Soc.	– 4.000	(1 %)	–		–	
B.º Neto Total	17.000	(6 %)	–7.000	(– 4,2 %)	500	(0,2 %)

Figura 5.21. Cuentas de resultados de Sanitarios y Derivados, SA

Balance de situación (en miles de u.m.)

	31.12.–2	31.12.–1	31.12.00
Activo			
Activo no corriente	18.300	42.000	64.700
Existencias	10.500	14.600	18.500
Realizable	9.800	17.400	22.000
Disponible	4.400	2.400	3.500
Activo corriente	24.700	34.400	44.000
Total Activo	43.000	76.400	108.700
Patrimonio neto más pasivo			
Recursos propios	32.600	38.400	39.900
Proveedores	10.400	38.000	68.800
Total Patrimonio neto más pasivo	43.000	76.400	108.700

Figura 5.22. Balances de Sanitarios y Derivados, SA

Notas:

–El aumento del activo no corriente neto se debe a la inversión que se está haciendo en las nuevas instalaciones. Esta inversión finalizará el año +1 con el desembolso de 10 millones de u.m. más.

–El incremento del realizable en el año –1 se debió al fuerte volumen de impagados. En el año 0 ha disminuido el aumento gracias a una severa selección de los clientes a los que se ha vendido.

–Los aumentos de capital y reservas se deben a beneficios retenidos y a aportaciones de los socios.

Se trata de:

–Analizar los estados financieros y emitir un diagnóstico.

–Proponer recomendaciones para mejorar la situación y perspectivas de la empresa.

5.12.3. Comercial La Paz

El director general de Comercial La Paz estaba analizando con gran interés las cifras (ver figuras 5.23 y 5.24) que le proporcionó el departamento de contabilidad en relación con los resultados de cada una de las tiendas en el año anterior.

Comercial La Paz tenía una cadena de tiendas que se dedicaban al comercio minorista de electrodomésticos y se creó hace diez años.

En los primeros años, los resultados de la empresa fueron muy positivos, pero desde hacía dos años el resultado global era negativo como consecuencia de las pérdidas que generaban algunas de las tiendas. Estas pérdidas eran muy importantes en las tiendas que estaban situadas en el extranjero, como se puede comprobar en las figuras 5.23 y 5.24. En años anteriores, los beneficios de las tiendas en el propio país habían compensado las pérdidas de las tiendas en el extranjero. Sin embargo, en el último año, los resultados en el propio país y en el extranjero empeoraron. Por este motivo, el consejo de administración había advertido al director general que la empresa no podría resistir más de tres años estos resultados negativos. Por tanto, el director general inició un análisis pormenorizado de los resultados con el fin de optimizar las tiendas y cerrar las que no tuviesen buenas perspectivas de acuerdo con unos estudios de mercado que se habían realizado a lo largo del trimestre anterior.

Como consecuencia del análisis, el director general decidió cerrar definitivamente las tiendas 9 y 11. Además de esta decisión, estaba considerando la posibilidad de cerrar también la tienda 12. Para la toma de esta decisión contaba con la información adicional siguiente:

–Esta tienda se había abierto hace sólo dos años y en este sector se cree que una tienda precisa de tres a cuatro años para demostrar si es viable o no.

–El estudio de mercado indica que la tienda puede aumentar las ven-

tas en unidades físicas en un 20 % el próximo año y en un 20 % más dentro de dos años. A partir de ese momento las ventas ya se estabilizarían en unidades físicas.

–El margen bruto podría ser de un 30 % si se optimizase la gestión de compras consiguiendo bonificaciones y descuentos.

–La tienda no presenta ningún interés estratégico especial para la empresa. Por tanto, sólo conviene tenerla abierta si tiene posibilidades de generar beneficios en un plazo relativamente corto (dos años máximo).

–El cierre de la tienda generaría unos resultados extraordinarios positivos de 1.000.000 unidades monetarias por el traspaso del local y la venta del mobiliario. Al resultado anterior debería descontarse 300.000 unidades monetarias en concepto de indemnizaciones de personal y otros gastos motivados directamente por el cierre.

A la vista de los datos expuestos, el director general le ha solicitado a usted, como experto contable, que le indique lo siguiente en relación con la tienda 12:

–¿Cuál es el umbral de rentabilidad de la tienda en las condiciones con que ha trabajado en el año anterior?

–¿Cuáles son los puntos positivos y negativos de esta tienda en lo que hace referencia a sus resultados económicos?

–¿Cuál es el umbral de rentabilidad de la tienda si consigue un margen bruto del 30 %?

–¿Qué decisión recomendaría en relación con su posible cierre inmediato?

También se trata de reflexionar sobre las medidas que pueden ser convenientes para el resto de las partes de la empresa.

5.13. Cuestiones a resolver

1. ¿En qué consiste y cómo se interpreta el ratio de expansión de ventas?
2. ¿Cómo se calcula el ratio de cuota de mercado?
3. ¿Cómo puede evaluarse el nivel de renovación de la gama de productos?
4. ¿Qué es el umbral de rentabilidad?
5. ¿Qué indicadores pueden utilizarse para evaluar la productividad de los gastos de personal?

6. ¿Qué indicadores pueden utilizarse para evaluar la eficacia?
7. ¿Qué indicadores pueden utilizarse para evaluar la eficiencia?
8. ¿Qué indicadores pueden usarse para evaluar el nivel de calidad alcanzada por la empresa?

Guía para la resolución de las cuestiones planteadas

Seguidamente, se indica para cada cuestión el apartado del capítulo en el que el lector puede comprobar la respuesta correspondiente:

1. Ver apartado 5.3.
2. Ver apartado 5.3.
3. Ver apartado 5.3.
4. Ver apartado 5.5.
5. Ver apartado 5.6.
6. Ver apartado 5.7.
7. Ver apartado 5.7.
8. Ver apartado 5.8.

5.14. Bibliografía de ampliación

En caso de que el lector esté interesado en ampliar los temas expuestos en este capítulo se recomiendan los textos siguientes:

Foster, G.: «Financial statements analysis», Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1986.
Rocafort, A.: «Análisis e integración de balances», Hispano Europea, Barcelona, 1983.
Zairi, M.: «Measuring performance for business results», Chapman Hall, Londres, 1994.

Tiendas situadas en el país

	1		2		3		4		5		6		7		Total en el país	
Ventas	3.751.233,0	100,0%	2.402.762,00	100,0%	2.994.989,00	100%	1.533.147,00	100,0%	1.677.473,00	100,0%	1.384.130,00	100,0%	3.537.358,00	100,0%	17.281.092,00	100,0%
Margen Bruto	1.205.453,86	32,1%	771.178,49	32,1%	852.848,74	28,5%	504.859,47	32,9%	510.684,73	30,4%	408.777,01	29,5%	1.136.812,71	32,1%	5.390.615,01	31,1%
Gastos Personal	516.227,93	13,8%	513.042,00	21,4%	556.128,00	18,6%	265.101,00	17,3%	324.651,00	19,4%	323.836,50	23,4%	670.224,75	18,9%	3.169.211,18	18,3%
Margen Neto	689.225,93	18,4%	258.136,49	10,7%	296.720,74	9,9%	239.758,47	15,6%	186.033,73	11,1%	84.940,51	6,1%	466.587,96	13,2%	2.221.403,83	12,9%
Electricidad	5.944,18	0,1%	15.527,17	0,6%		0,0%		0,0%		0,0%	8.551,80	0,6%	21.683,09	0,6%	51.706,24	0,3%
Mat. oficina	19.000,62	0,5%	12.130,62	0,5%	9.667,38	0,3%	6.467,10	0,4%	5.917,11	0,4%	10.475,89	0,8%	25.061,42	0,7%	88.720,15	0,5%
Alquiler local	61.841,00	1,6%	147.608,93	6,1%	112.139,24	3,7%	29.583,45	1,9%	40.000,00	2,4%	57.893,76	4,2%	285.970,39	8,1%	735.036,77	4,3%
Gtos. financ.	27.795,47	0,7%	25.208,40	1,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	29.854,00	0,8%	82.857,87	0,5%
Reparaciones	13.882,51	0,3%	11.146,37	0,4%	7.443,10	0,2%	12.962,61	0,8%	11.396,00	0,7%	482,32	0,0%	31.384,09	0,9%	88.697,00	0,5%
Gastos vehículos		0,0%	3.034,00	0,1%	4.873,00	0,2%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	7.907,00	0,0%
Seguros	1.542,35	0,0%	3.305,03	0,1%	793,21	0,0%	661,01	0,0%	661,01	0,0%	1.652,52	0,1%	4.494,85	0,1%	13.109,98	0,1%
Agua	3.689,94	0,0%	3.313,32	0,1%	4.309,37	0,1%	3.946,05	0,3%	3.689,94	0,2%	3.946,05	0,3%	1.716,49	0,0%	24.611,16	0,1%
Tributos	18.608,23	0,5%	35.903,76	1,4%	18.245,00	0,6%	9.291,15	0,6%	7.937,47	0,5%	9.476,13	0,7%	18.537,36	0,5%	118.000,09	0,7%
Cargo central	24.000,00	0,6%	24.000,00	1,0%	24.000,00	0,8%	24.000,00	1,6%	24.000,00	1,4%	24.000,00	1,7%	24.000,00	0,7%	168.000,00	1,0%
Anuncios		0,0%	4.020,00	0,1%	134,91	0,0%	2.900,00	0,2%		0,0%	5.296,00	0,4%		0,0%	12.350,91	0,1%
Public. (mailing)	117.956,88	3,0%	75.554,44	3,1%	94.176,92	3,1%	48.209,55	3,1%	52.747,85	3,1%	43.523,73	3,1%	146.841,62	4,2%	579.011,00	3,4%
Portes compras	10.525,62	0,2%	27.310,09	1,1%	839,57	0,0%	1.969,73	0,1%	1.554,83	0,1%	21.874,07	1,6%	5.918,11	0,2%	69.992,02	0,4%
Portes ventas	32.993,38	0,8%	31.074,07	1,3%	14.329,50	0,5%	4.361,00	0,3%	13.352,15	0,7%		0,0%	57.461,50	1,6%	152.571,60	0,9%
Cobro portes a clientes	(33.379,00)	–0,8%	(12.869,00)	–0,5%	(9.644,00)	–0,3%	(1.014,00)	–0,1%	(9.895,00)	–0,6%	(270,00)	0,0%	(49.671,00)	–1,4%	(116.742,00)	–0,7%
Viajes	18.090,50	0,4%	4.432,77	0,1%	4.476,66	0,1%	103,00	0,0%	78,00	0,0%	8.226,90	0,6%		0,0%	35.407,83	0,2%
Teléfono	18.772,82	–0,5%	19.584,32	0,8%	11.595,83	0,4%	5.211,71	0,3%	5.710,14	0,3%	6.057,89	0,4%	18.554,53	0,5%	85.487,24	0,5%
Tarjetas de crédito	16.105,10	0,4%	10.500,93	0,4%	13.524,55	0,5%	4.954,14	0,3%	4.825,97	0,3%	2.131,96	0,2%	12.541,95	0,4%	64.584,60	0,4%
Gtos. generales	357.369,61	9,5%	440.785,23	18,3%	310.905,23	10,4%	153.606,49	10,0%	160.975,48	9,6%	203.319,02	14,7%	634.348,40	17,9%	2.261.309,46	13,1%
Amortizaciones	24.958,82	0,6%	43.725,26	1,8%	53.117,24	1,8%	10.259,71	0,7%	24.654,65	1,5%	7.469,70	0,5%	58.935,57	1,7%	223.120,95	1,3%
Resultado (M)	306.897,50	8,1%	(226.374,00)	–9,4%	(67.301,73)	–2,2%	75.892,27	5,0%	403,60	0,0%	(125.848,21)	–9,1%	(226.696,01)	–6,4%	(263.026,58)	–1,5%

Figura 5.23. Cuentas de resultados de las tiendas situadas en el país (en unidades monetarias y en porcentajes)

Tiendas situadas en el extranjero

	8		9		10		11		12		13		Total en otros países	
Ventas	1.806.577,28	100,0%	5.720.529,57	100,0%	807.651,24	100,0%	3.813.643,24	100,0%	2.362.585,05	100,0%	2.299.814,00	100,0%	16.810.800,38	100,0%
Margen Bruto	502.509,49	27,8%	1.770.086,00	30,9%	255.987,93	31,71%	848.242,51	22,2%	433.213,56	18,3%	822.632,72	35,8%	4.632.672,21	27,6%
Gastos Personal	321.949,23	17,8%	1.584.887,39	27,7%	233.022,90	28,9%	1.143.954,88	30,0%	559.151,50	23,7%	484.268,46	21,1%	4.327.234,36	25,7%
Margen Neto	180.560,26	10,0%	185.199,41	3,2%	22.965,03	2,8%	(295.712,37)	–7,8%	(125.937,94)	–5,3%	338.364,26	14,7%	305.438,65	1,8%
Electricidad	11.366,04	0,6%	20.569,03	0,4%	0,00	0,0%	18.723,31	0,5%	11.009,98	0,5%	0,00	0,0%	61.668,36	0,4%
Mat. oficina	8.307,73	0,5%	73.101,05	1,3%	8.065,86	1,0%	50.930,31	1,3%	6.122,39	0,3%	46.414,42	2,0%	192.941,76	1,1%
Alquiler local	50.601,76	2,8%	52.917,43	0,9%	102.960,00	12,7%	361.475,54	9,5%	129.440,66	5,5%	280.670,00	12,2%	978.065,39	5,8%
Gtos. financieros	4.167,72	0,2%	52.917,43	0,9%	10.029,86	1,2%	(49.750,00)	–1,3%	0,00	0,0%	36.350,08	1,6%	53.715,09	0,3%
Reparaciones	27.368,36	1,5%	85.155,01	1,5%	16.400,34	2,0%	65.382,45	1,7%	5.187,87	0,2%	1.604,46	0,1%	201.098,48	1,2%
Gtos. vehículos	2.225,39	0,1%	4.236,75	0,1%	0,00	0,0%	16.404,76	0,4%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	22.866,90	0,1%
Seguros	0,00	0,0%	33.091,00	0,6%	8.334,81	1,0%	(5.183,75)	–0,1%	9.477,89	0,4%	7.646,60	0,3%	53.366,55	0,3%
Agua	1.520,93	0,1%	7.007,33	0,1%	1.676,90	0,2%	1.054,30	0,0%	60.416,11	2,6%	14.541,80	0,6%	86.217,37	0,5%
Tributos	21.412,50	1,2%	123.768,68	2,2%	1.800,81	0,2%	20.663,96	0,5%	3.851,17	0,2%	37.857,30	1,6%	209.354,42	1,2%
Cargo central	20.333,45	1,1%	78.596,77	1,4%	33.074,09	4,1%	334.737,90	8,8%	40.000,00	1,6%	79.728,84	3,1%	537.471,05	3,2%
Anuncios	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Public. (mailing)	22.089,33	1,2%	27.875,23	0,5%	147.429,98	18,3%	39.156,61	1,0%	46.789,29	1,9%	41.070,64	1,8%	364.411,08	2,2%
Portes compras	62.015,71	3,4%	129.733,42	2,3%	6.191,63	0,8%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	197.940,76	1,2%
Portes ventas	11.368,50	0,6%	21.340,35	0,4%	13.293,39	1,6%	0,00	0,0%	24.786,20	1,0%	24.752,00	1,1%	95.540,44	0,6%
Cobro portes a clientes	(2.205,76)	–0,1%	0,00	0,0%	(18.515,81)	–2,3%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	(24.752,00)	–1,1%	(45.473,57)	–0,3%
Viajes	4.336,97	0,2%	63.174,60	1,1%	6.259,28	0,8%	20.543,17	0,5%	4.448,73	0,2%	30.714,58	1,3%	129.477,33	0,8%
Teléfono	20.007,92	1,1%	24.551,65	0,4%	21.722,25	2,7%	113.544,23	3,0%	7.657,40	0,3%	47.214,44	2,1%	234.697,89	1,4%
Tarjetas de crédito	9.017,84	0,5%	185.035,02	3,2%	6.650,66	0,8%	15.087,30	0,4%	28.975,50	1,2%	47.338,20	2,1%	292.104,52	1,7%
Gtos. generales	273.934,39	15,2%	948.519,14	16,6%	365.374,02	45,2%	1.002.770,09	26,3%	378.163,19	16,0%	662.151,36	28,8%	3.665.463,80	21,8%
Amortizaciones	47.291,84	2,6%	350.174,90	6,1%	28.813,46	3,6%	290.938,00	7,6%	111.866,45	4,7%	71.939,92	3,1%	901.024,57	5,4%
Resultado	(140.665,97)	–7,8%	(1.193.393,56)	–20,9%	(371.22,45)	–46,0%	(1.589.420,46)	–41,7%	(615.967,58)	–26,1%	(395.727,02)	–17,2%	(4.261.049,72)	–25,3%

Figura 5.24. Cuentas de resultados de las tiendas situadas en el extranjero (en unidades monetarias y porcentajes)

6

Rentabilidad, autofinanciación y crecimiento

«¿Sabes lo único que me produce placer?
Es ver aumentar mis dividendos.»

John D. Rockefeller

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

– Tenga claro para qué se analiza la rentabilidad de una empresa.
– Conozca las técnicas de análisis de la rentabilidad de la empresa y otros temas directamente relacionados con ésta, como son el apalancamiento financiero, la autofinanciación y la capacidad de crecimiento.
– Comprenda las variables que influyen en la evolución de la rentabilidad.

6.1. Estudio de la rentabilidad

El análisis de la rentabilidad permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que se precisa, de activos y fondos propios, por ejemplo, para poder desarrollar la actividad empresarial.

Los principales ratios que se analizarán dependen de cuatro variables: activo, fondos propios, ventas y beneficio. A través de estas cuatro variables, se pueden obtener los ratios de rendimiento, rentabilidad, margen, apalancamiento y rotación (ver figura 6.1).

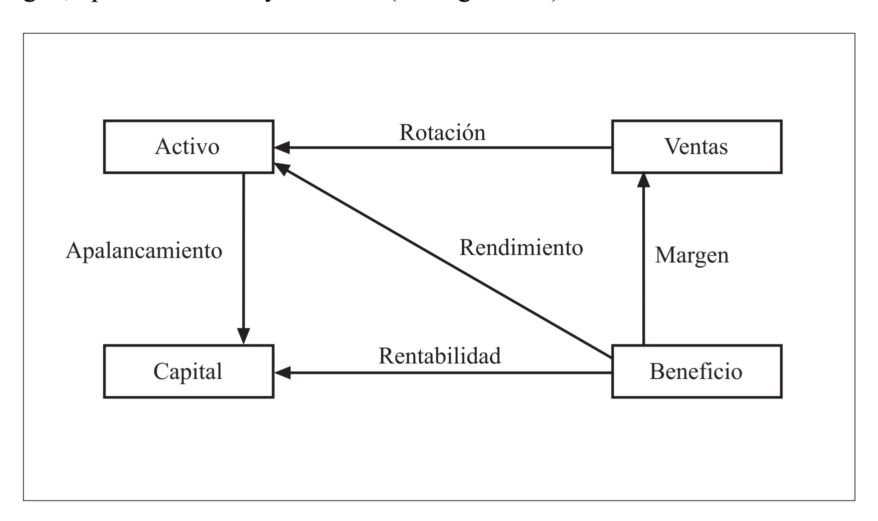


Figura 6.1. Relaciones entre activo, fondos propios, ventas y beneficios

Así, la rotación, como ya se ha estudiado anteriormente, compara las ventas con el activo. El margen puede medirse dividiendo el beneficio por las ventas. La rentabilidad es la relación entre beneficio y fondos propios. El apalancamiento compara el activo con los fondos propios. El rendimiento es el beneficio dividido por el activo.

6.1.1. Rentabilidad económica o rendimiento

La rentabilidad económica o rendimiento es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total. Se toma el BAII para evaluar el beneficio generado por el activo independientemente de cómo se financia el mismo, y por tanto, sin tener en cuenta los gastos

financieros. El estudio del rendimiento permite conocer la evolución y los factores que inciden en la productividad del activo de la empresa:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Total activo}}$$

El ratio de rendimiento también es denominado ratio de rentabilidad económica o ROI (del inglés *return on investments*, rentabilidad de las inversiones), ROA (del inglés *return on assets*, rentabilidad de los activos) o ROCE (del inglés *return on capital employed*, rentabilidad de los activos empleados).

Cuanto más elevado sea el rendimiento mejor, porque indicará que se obtiene más productividad del activo. Por ejemplo, supóngase una empresa que el año (N-1) tuvo un rendimiento del 0,157 y en el año (N) del 0,l33. La caída del ratio de rendimiento significa que esta empresa pierde rentabilidad de su activo.

El rendimiento puede compararse con el coste medio del pasivo de la empresa, o coste medio de la financiación, y se trata de conseguir que el rendimiento del activo supere al coste medio de la financiación (intereses de la deuda más dividendos deseados por los accionistas):

$$\text{Rendimiento del activo} > \text{Coste medio de la financiación}$$

Cuando se cumple lo anterior, el beneficio de la empresa es suficiente para atender el coste de la financiación. En caso contrario, el beneficio es insuficiente y no se podrá atender los costes financieros de la deuda más los dividendos deseados por los accionistas.

El rendimiento también puede estudiarse dividiendo el beneficio antes de intereses e impuestos por el activo funcional:

$$\text{Rendimiento del activo funcional} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo funcional}}$$

De esta forma se analiza el rendimiento de aquella parte del activo que se utiliza para la explotación o para las actividades ordinarias de la empresa.

Otra forma alternativa de calcular el rendimiento es haciéndolo después de impuestos:

$$\text{Rendimiento neto} = \frac{\text{Beneficio neto} + \text{Gastos financieros}}{\text{Activo}}$$

Algunos analistas calculan el rendimiento del activo neto. Es decir, deduciendo del activo la financiación automática que proporcionan los proveedores:

$$\text{Rendimiento del activo neto} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo-Proveedores}}$$

El rendimiento puede ser dividido en dos ratios que explicarán mejor las causas de su evolución. Si multiplicamos el ratio de rendimiento por Ventas/Ventas:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}}$$

A continuación variamos el orden de los factores sin que ello altere el producto:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

De esta forma se consigue explicar el rendimiento a través de dos ratios. El primero es la rotación del activo y el segundo es el margen que se obtiene de las ventas. Supóngase por ejemplo los datos de la figura 6.2.

Año	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Act. Total}}$	×	$\frac{\text{B.º antes Int. e Imp.}}{\text{Ventas}}$	=	*Rendimiento*
(N-1)	1,06	×	0,148	=	0,157
N	1,01	×	0,132	=	0,133

Figura 6.2. Evolución de los componentes del rendimiento a lo largo de dos ejercicios

A través de la evolución de los dos ratios anteriores se aprecia que el rendimiento ha caído a causa de una menor rotación del activo y del menor margen de las ventas.

Para aumentar el rendimiento, se deberá aumentar el precio de venta de los productos y/o reducir los costes y así se conseguirá que el ratio de

margen suba. Otra alternativa sería aumentar la rotación vendiendo más y/o reduciendo el activo (figura 6.3).

$$\text{Rendimiento} = \underbrace{\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}} \times \underbrace{\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}}$$

Para aumentar el rendimiento	–Vender más o –Reducir el activo	–Vender más caro –Reducir costes

Figura 6.3. Medidas a tomar para aumentar el rendimiento

Desde este punto de vista, hay dos vías muy diferenciadas para aumentar el rendimiento:

–Una alternativa sería mejorar el rendimiento a través de productos de gran calidad que podrían venderse a precios elevados que, aunque tuviesen una baja rotación, podrían generar un buen margen:

$$\text{Baja rotación} \times \text{Margen muy elevado} = \text{Buen rendimiento}$$

Esta es la estrategia seguida, por ejemplo, por los comercios muy especializados, o por las empresas de perfumería y confección de alta calidad.

–La alternativa contraria sería ajustar los precios de venta para vender el máximo número de unidades que permitirían una elevada rotación que compensaría el escaso margen:

$$\text{Elevada rotación} \times \text{Bajo margen} = \text{Buen rendimiento}$$

Esta estrategia de rotación es la que siguen las grandes superficies de distribución alimentaria como los hipermercados, por ejemplo.

Entre las dos alternativas citadas se pueden trazar políticas intermedias:

$$\text{Rotación aceptable} \times \text{Margen aceptable} = \text{Buen rendimiento}$$

En algunos países, como en Estados Unidos, por ejemplo, la maximización de este ratio es una de las máximas prioridades de las empresas. En cambio, en otros, como Japón, por ejemplo, el incremento de la cuota de mercado es más relevante (1).

6.1.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera, o rentabilidad propiamente dicha, es la relación entre el beneficio neto y los fondos propios.

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}}$$

Este ratio también se denomina ROE (del inglés *return on equity*, rentabilidad del fondos propios). La rentabilidad financiera es, para las empresas lucrativas, el ratio más importante ya que mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Sin duda alguna, salvo raras excepciones, los propietarios de una empresa invierten en ella para obtener una rentabilidad suficiente. Por tanto, este ratio permite medir la evolución del principal objetivo del inversor.

A medida que el valor del ratio de rentabilidad financiera sea mayor, mejor será ésta. En cualquier caso, como mínimo, ha de ser positiva y superior a las expectativas de los accionistas. Estas expectativas suelen estar representadas por el denominado coste de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir los accionistas por no invertir en otras alternativas financieras de riesgo similar. También es útil comparar la rentabilidad financiera que obtiene una empresa con la rentabilidad de las inversiones con riesgo casi nulo, como es la Deuda Pública, por ejemplo.

6.1.3. Descomposición de la rentabilidad financiera

Al igual que se ha hecho con el rendimiento, la rentabilidad financiera también puede explicarse a partir de varios ratios.

Se puede descomponer la rentabilidad financiera en 3 ratios si la multiplicamos por Ventas/Ventas y por Activo/Activo:

$$\text{Rentabilidad} = \underbrace{\frac{\text{B.º Neto}}{\text{Ventas}}}_{\text{Margen}} \times \underbrace{\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}}_{\text{Rotación}} \times \underbrace{\frac{\text{Activo}}{\text{Fondos propios}}}_{\text{Apalancamiento}}$$

En esta descomposición, el primer ratio es de margen, el segundo de rotación y el tercero de apalancamiento. Si se quiere aumentar la rentabilidad financiera se puede:

1. Aumentar el margen: Elevando precios, potenciando la venta de aquellos productos que tengan más margen, reduciendo los gastos o una combinación de las medidas anteriores.
2. Aumentar la rotación: Vendiendo más, reduciendo el activo o ambos.

3. Aumentar el apalancamiento: Esto significa, aunque parezca un contrasentido, que se ha de aumentar la deuda para que la división entre el activo y los fondos propios sea mayor. Este tema se analiza a fondo en el apartado siguiente.

A continuación, en la figura 6.4, se detalla la descomposición de la rentabilidad financiera media de una muestra de empresas representativas de varios países y Europa.

$$Rentabilidad = \frac{B.^{o}\ Neto}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo} \times \frac{Activo}{Fondos\ propios}$$

Europa	3,96	=	3	×	1	×	1,32
EEUU	14,8	=	3,8	×	1,11	×	3,5
Hong Kong	17	=	21,9	×	0,56	×	1,4
Malasia	18,5	=	19,7	×	0,47	×	2
Formosa	22,6	=	11,5	×	0,85	×	2,3

Fuente: Montebello, M.: «¿Qué estructura hay detrás del milagro asiático?», Idea, abril, 1982.

Figura 6.4. Evolución de la rentabilidad financiera y de sus principales componentes en Europa y en varios países

De las cifras anteriores se deduce que:

– Las empresas americanas son más rentables que las europeas por tener un mayor apalancamiento. Es decir, por tener una menor proporción de fondos propios.
– Las empresas de Hong Kong, Malasia y Formosa son más rentables que las anteriores porque, a pesar de tener poco apalancamiento y rotación, consiguen un gran margen.

Aún pueden hacerse descomposiciones más detalladas de la rentabilidad financiera. En la descomposición siguiente se divide la rentabilidad financiera en cinco ratios al multiplicarla por Ventas/Ventas, Activo / Activo, BAII/BAII y BAI/BAI:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{B.º Neto}}{\text{Fondos propios}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{BAII}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAI}}$$

Si se cambia el orden de los factores:

$$\text{Rentabilidad} = \underbrace{\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}}_{\text{Rotación}} \times \underbrace{\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}}_{\text{Margen}} \times \underbrace{\frac{\text{Activo}}{\text{F. Pro.}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}}}_{\text{Apalancamiento Financiero}} \times \underbrace{\frac{\text{B.º Neto}}{\text{BAI}}}_{\text{Efecto Fiscal}}$$

Con esta descomposición, denominada Método Parés, se puede explicar la evolución de la rentabilidad financiera a partir de la rotación, el margen, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal.

La rotación y el margen ya han sido estudiados en puntos anteriores. El apalancamiento financiero relaciona la deuda con los gastos financieros que ocasiona. Para que la proporción entre la deuda y los gastos financieros correspondientes sea favorable, el producto de los dos ratios ha de ser superior a 1. Esto es así, porque los dos ratios están multiplicando a los otros tres y, si son superiores, la rentabilidad financiera aumentará. Este tema se profundiza en el apartado siguiente (6.2).

El efecto fiscal mide la repercusión que tiene el impuesto sobre el beneficio en la rentabilidad financiera de la empresa.

Para que la rentabilidad financiera aumente, cada uno de los ratios anteriores ha de crecer.

Esta descomposición permite explicar cómo se genera la rentabilidad financiera. Supóngase, por ejemplo, tres empresas que facilitan los datos de la figura 6.5.

	Rotación	×	*Margen*	×	*Apalanca. financiero*	×	*Efec. fiscal*	=	*Rentabilidad*
Emp. 1	1	×	0,125	×	2	×	1	=	0,25
Emp. 2	2	×	0,0625	×	2	×	1	=	0,25
Emp. 3	1	×	0,0625	×	4	×	1	=	0,25

Figura 6.5. Evolución de la rentabilidad en tres empresas

Las tres empresas anteriores consiguen la misma rentabilidad financiera del 25 %. No obstante, hay diferencias entre ellas:

- La primera empresa aventaja a las otras dos en margen. Si esta situación se debe a los menores costes con que trabaja puede significar que está en mejor disposición para afrontar una guerra de precios, ya que tiene más margen para reducirlos.
- La segunda empresa, en cambio, tiene muy buena rotación.

– Por último, la tercera empresa se distingue por su mayor apalancamiento financiero al tener una deuda más favorable en relación con la rentabilidad financiera.

En función del sector en que opere cada una de las tres empresas anteriores se podría evaluar cuál de las tres situaciones es más favorable.

Los ratios de rentabilidad, a pesar de que son de los más usados por los analistas, tienen también algunas críticas como éstas (2):

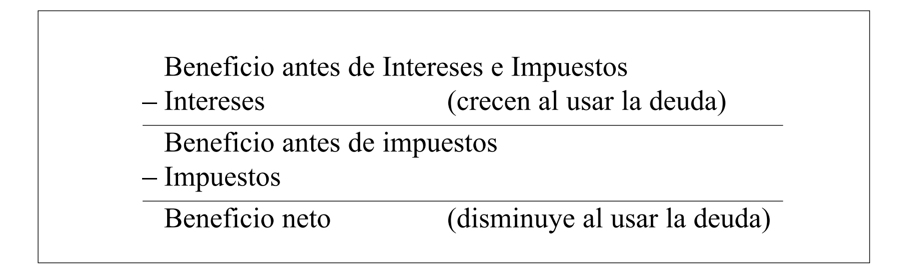
– A veces se usan para evaluar la gestión empresarial en períodos muy cortos de tiempo, cuando en realidad son indicadores más pensados para calcularlos en varios momentos del tiempo y así poder analizar la marcha de una empresa a largo plazo.

– Son ratios que utilizan en el numerador datos referidos a un determinado período ignorando lo que ha sucedido o sucederá en otros períodos.

6.2. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero se estudia al evaluar la relación entre la deuda y los fondos propios por un lado, y el efecto de los gastos financieros en los resultados ordinarios, por el otro. En principio, el apalancamiento financiero es positivo cuando el uso de deuda permite aumentar la rentabilidad financiera de la empresa. En este caso, la deuda es conveniente para elevar la rentabilidad financiera.

Cuando una empresa amplía su deuda disminuye el beneficio neto al aumentar los gastos financieros (figura 6.6).



Beneficio antes de Intereses e Impuestos	
– Intereses	(crecen al usar la deuda)
Beneficio antes de impuestos	
– Impuestos	
Beneficio neto	(disminuye al usar la deuda)

Figura 6.6. Disminución del beneficio neto al aumentar la deuda

Por otro lado, al usar más deuda disminuye la proporción de fondos propios y, por tanto, el denominador del ratio de rentabilidad financiera disminuye, con lo que puede aumentar dicho ratio:

$$\uparrow \text{ Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\downarrow \text{ Fondos propios}}$$

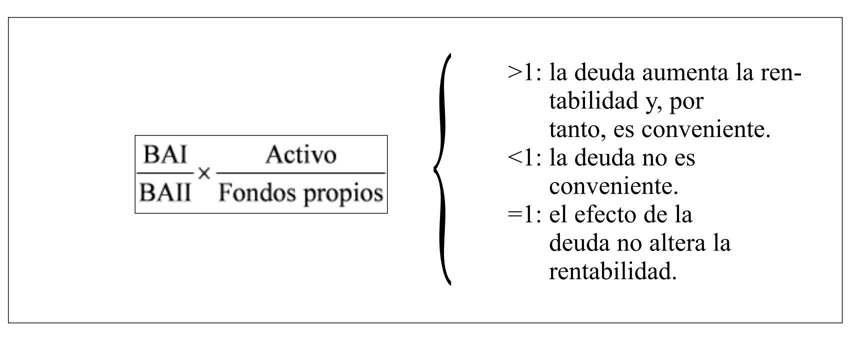
Para que esto sea así, los fondos propios han de disminuir más, proporcionalmente, que el beneficio neto.

Una de las formas de comprobar si una empresa tiene un apalancamiento financiero positivo es utilizando los dos ratios siguientes:

$$\frac{\text{Beneficio antes de impuestos}}{\text{Beneficio antes de int. e imptos.}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capitales propios}}$$

Como se ha visto en el punto anterior (6.1.3), estos dos ratios están incluidos en la descomposición de la rentabilidad. Para que la rentabilidad financiera aumente a través del uso de la deuda, el producto de estos dos ratios ha de ser superior a 1. Llegados a este punto conviene aclarar que no siempre que el apalancamiento financiero sea positivo la deuda es beneficiosa para la empresa, ya que el apalancamiento financiero sólo informa de si el uso de deuda hace elevar la rentabilidad financiera. En cambio, el apalancamiento financiero no tiene en cuenta si la deuda es excesiva o si se puede devolver o no. A veces suspenden pagos, por problemas de liquidez, empresas que obtienen rentabilidades elevadas.

Cuando el producto de los dos ratios es inferior a 1 significa que la deuda no le conviene a la empresa por reducir su rentabilidad financiera:



Otra forma de ver si una empresa puede tener un apalancamiento financiero positivo es comprobando si el coste de la deuda es menor que el rendimiento del activo.

$$\text{Apalancamiento financiero positivo} \Rightarrow \left[\text{Rendimiento activo} > \text{Coste deuda}\right]$$

A continuación, se estudia un ejemplo para ver cuáles son los factores que influyen en el apalancamiento financiero. Como se verá, cuando la rentabilidad aumenta por el uso de la deuda, los dos ratios del apalancamiento, multiplicados, son superiores a 1.

Supóngase tres empresas que tienen el mismo activo pero diferentes proporciones de deuda:

	Empresa A	*Empresa B*	*Empresa C*
ACTIVO	400	400	400
CAPITAL	400	200	1
DEUDA	—	200	399

Las tres empresas generan el mismo beneficio antes de intereses e impuestos, pero las que tienen deuda pagan el 20 % anual de intereses. Los impuestos ascienden al 33 % del beneficio antes de impuestos:

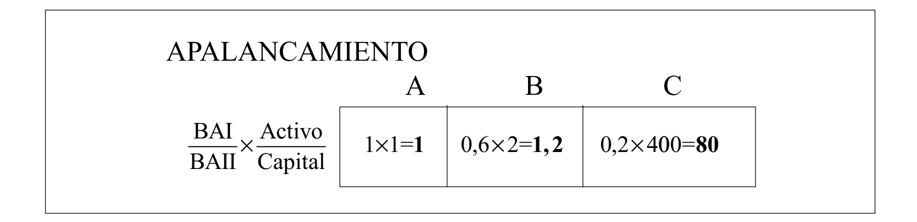
BAII	100	100	100
–Intereses (20 %)	—	40	80
BAI	100	60	20
–Impuestos (33 %)	33	20	6,6
Beneficio Neto	67	40	13,4

En este caso, la rentabilidad financiera aumenta con el uso de la deuda:

RENTABILIDAD

	A	B	C
$\frac{\text{B.º Neto}}{\text{Capital}}$	$\frac{67}{400} = 16\%$	$\frac{40}{200} = 20\%$	$\frac{13{,}4}{1} = 1.340\%$

Los ratios de apalancamiento miden el efecto de la deuda en la rentabilidad financiera:



APALANCAMIENTO

	A	B	C
$\frac{BAI}{BAII} \times \frac{Activo}{Capital}$	1×1=**1**	0,6×2=**1,2**	0,2×400=**80**

La empresa A tiene el apalancamiento igual a 1 por no tener deuda. En cambio, las otras dos empresas lo tienen superior a 1 por serles beneficioso el uso de deuda, desde la perspectiva de la rentabilidad financiera. Por tanto, en estos casos el uso de deuda aumenta la rentabilidad de los fondos propios.

El apalancamiento depende del BAII

El uso de la deuda no es siempre positivo. Siguiendo con el mismo ejemplo, veamos lo que ocurre si se reduce a la mitad el beneficio antes de intereses e impuestos (figura 6.7).

Como se puede apreciar en dicha figura, al tener un menor beneficio, no es conveniente el uso de deuda. Las empresas B y C reducen su rentabilidad financiera por usar deuda. Los ratios de apalancamiento diagnostican esta situación de B y C al ser menores que 1.

BAII	50	50	50
– Intereses (20 %)	—	40	80
BAI	50	10	–30
– Impuestos (33 %)	16,5	3,3	—
Beneficio neto	33,5	6,7	–30

RENTABILIDAD

	A	B	C
$\frac{B.^{o}\ Neto}{Capital}$	$\frac{33,5}{400} = \mathbf{8,3}\%$	$\frac{6,7}{200} = \mathbf{3,3}\%$	NEGATIVA

APALANCAMIENTO

	A	B	C
$\frac{BAI}{BAII} \times \frac{Activo}{Capital}$	1×1=**1**	0,2×2=**0,4**	NEGATIVO

Figura 6.7. Reducción de la rentabilidad al tener menores beneficios antes de intereses e impuestos

El apalancamiento también depende del coste financiero

El coste de la deuda también influye en el apalancamiento financiero. Si la deuda tiene un coste menor es más probable que el uso de la deuda sea positivo (figura 6.8). Siguiendo con el ejemplo anterior, se hace el supuesto de que la deuda tiene un coste anual del 10 %, en lugar del 20 %.

En este caso, la rentabilidad financiera vuelve a crecer al usar deuda. Los ratios de apalancamiento de B y C son de nuevo superiores a 1.

Como consecuencia de ello, a medida que los tipos de interés de la deuda son más elevados es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente (3).

BAII	50	50	50
– Intereses (10 %)	–	– 20	– 40
BAI	50	30	10
– Impuestos (33 %)	16,5	10	3,3
Beneficio neto	33,5	20	6,7

RENTABILIDAD	A	B	C
$\frac{B.^o\ Neto}{Capital}$	$\frac{33,5}{400} = \mathbf{8,3\,\%}$	$\frac{20}{200} = \mathbf{10\,\%}$	$\frac{6,7}{1} = \mathbf{670\,\%}$

APALANCAMIENTO	A	B	C
$\frac{BAI}{BAII} = \frac{Activo}{Capital}$	1 × 1 = **1**	0,6 × 2 = **1,2**	0,2 × 400 = **80**

Figura 6.8. Mejora de la rentabilidad al reducirse los gastos financieros

El apalancamiento depende del volumen de deuda

La cantidad de deuda influye también en el apalancamiento. Siguiendo con el ejemplo anterior, supóngase que el volumen del balance es el doble por precisarse mayores inversiones en activos para el desarrollo de la actividad (figura 6.9).

En este caso, el uso de la deuda vuelve a ser no aconsejable y así lo demuestran los ratios de apalancamiento de B y C al ser menores que 1.

En resumen, el apalancamiento financiero depende del beneficio antes de intereses e impuestos, del coste de la deuda y del volumen de ésta. Asimismo, para diagnosticar el apalancamiento financiero se pueden utilizar los dos ratios siguientes, cuyo producto ha de ser mayor que 1, para que la deuda sea favorable:

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Fondos propios}}$$

	A	*B*	*C*
ACTIVO	800	800	800
CAPITAL	800	400	1
DEUDA	–	400	799
BAII	50	50	50
– Intereses (10 %)	–	40	80
BAI	50	10	– 30
– Impuestos (33 %)	16,5	3,3	–
Beneficio neto	33,5	6,7	– 30

RENTABILIDAD	A	B	C
$\frac{\text{B.º Neto}}{\text{Capital}}$	$\frac{33{,}5}{800} = \mathbf{4{,}1}\,\%$	$\frac{6{,}7}{400} = \mathbf{1{,}6}\,\%$	NEGATIVA

APALANCAMIENTO	A	B	C
$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Capital}}$	$1 \times 1 = \mathbf{1}$	$0{,}2 \times 2 = \mathbf{0{,}4}$	NEGATIVO

Figura 6.9. Reducción de la rentabilidad al aumentar el volumen de activos

Volviendo a considerar algunos de los ratios estudiados en el capítulo 4, acerca del endeudamiento, se puede diagnosticar éste de forma global a partir del análisis de los ratios incluidos en la figura 6.10.

Seguidamente, se diagnosticará la situación de endeudamiento de 5 empresas en base a los ratios anteriores (ver figura 6.11).

A partir de los datos anteriores se puede hacer el siguiente diagnóstico:

Empresa A: Tiene mucha deuda y toda a corto plazo. La deuda le sale muy cara. No obstante, tiene una gran capacidad para devolverla y además el apalancamiento es muy positivo. Conclusión: A pesar del riesgo, la deuda le es favorable.

Empresa B: Tiene poca deuda y poco gasto financiero. No obstante, tiene poca capacidad para devolverla y su apalancamiento es menor que 1. Conclusión: La deuda no le conviene.

Ratio	*Forma de Cálculo*	*Valor óptimo*
Endeudamiento	$\frac{\text{Total deuda}}{\text{Total pasivo}}$	Entre 0,4 y 0,6
Calidad de la deuda	$\frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Total deuda}}$	En general cuanto menor sea mejor
Capacidad de devolución de préstamos	$\frac{\text{B.º Neto + Amort.}}{\text{Préstamos recibidos}}$	Cuanto mayor sea mejor
Gastos financieros	$\frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Ventas}}$	Menor de 0,04
Apalancamiento financiero	$\frac{\text{BAI}}{\text{BAII}} \times \frac{\text{ACTIVO}}{\text{F. Propios}}$	Mayor que 1

Figura 6.10. Conjunto de ratios que permiten evaluar el endeudamiento

Ratio	*A*	*B*	*C*	*D*	*E*
Endeudamiento	0,8	0,2	0,2	0,8	0,5
Calidad de la deuda	1	0,7	0,7	1	0,7
Capacidad de devolución de préstamos	7	0,6	4	1,5	4
Gastos financieros	0,06	0,03	0,03	0,06	0,03
Apalancamiento financiero	2	0,6	1,5	0,8	1,2

Figura 6.11. Ratios de endeudamiento de varias empresas

Empresa C: Igual que B pero con gran capacidad para devolver la deuda y apalancamiento positivo. La deuda le es muy favorable.

Empresa D: Igual que A pero con poca capacidad para devolver la deuda y apalancamiento negativo. Conclusión: La deuda no le conviene.

Empresa E: Todos los ratios están equilibrados. Conclusión: La deuda le es favorable.

Hay otras formas de analizar el apalancamiento de una empresa:

– Comparando el ratio de rentabilidad de los fondos propios con el ratio siguiente:

$$\frac{\text{Beneficio neto + Gastos financieros}}{\text{Fondos propios + Deuda remunerada}}$$

Cuando la rentabilidad de los fondos propios supera al ratio anterior, la empresa tiene un apalancamiento financiero positivo.

– Comparando el rendimiento del activo (BAII / Activo) con el coste anual de la deuda remunerada (Gastos financieros / Deuda remunerada). Cuando el primero supera al segundo, el apalancamiento financiero es positivo para la empresa:

$$\text{Rendimiento activo} > \text{Coste deuda} \Rightarrow \begin{array}{l}\text{Apalancamiento}\\ \text{financiero positivo}\end{array}$$

Este último planteamiento proviene del análisis que se expone a continuación. Si tenemos en cuenta que:

$$\text{Rendimiento activo=RA=}\frac{\text{BAII}}{\text{Activo}}\text{; o sea BAII=RA}\times\text{Activo}$$
$$\text{Beneficio neto=}\left(\text{BAII}-\text{i}\times\text{D}\right)\left(1-\text{t}\right)$$

donde: i es el coste anual de la deuda
D es la deuda que tiene la empresa
t es el tipo del Impuesto de Sociedades

Si sustituimos el desglose anterior del beneficio neto en el ratio de rentabilidad financiera:

$$\text{Rentabilidad=}\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}}=\frac{\left(\text{BAII}-\text{i}\times\text{D}\right)\left(1-\text{t}\right)}{\text{CP}}$$

donde: CP son los fondos propios de la empresa.

Si sustituimos el BAII por RA × Activo, o por RA (CP + D):

$$\text{Rentabilidad=}\frac{\left(\text{RA}\left(\text{CP+D}\right)-\text{i}\times\text{D}\right)\left(1-\text{t}\right)}{\text{CP}}$$

Simplificando, tenemos que:

$$\text{Rentabilidad} = \underbrace{RA(1-t)}_{\substack{\text{Rentabilidad}\\ \text{sin apalanca-}\\ \text{miento}}} + \underbrace{(RA-i)(1-t)\times\frac{D}{CP}}_{\substack{\text{Efecto del}\\ \text{apalancamiento}}}$$

Por tanto, para una empresa que no tenga deuda la rentabilidad de los fondos propios dependerá exclusivamente del rendimiento de los activos y del Impuesto de Sociedades.

En cambio, para una empresa que tenga deuda la rentabilidad de los fondos propios dependerá además de si el coste del dinero supera o no al rendimiento de los activos y de la proporción entre deuda y fondos propios. Como se ha indicado en otras partes del libro, la deuda será beneficiosa para la rentabilidad cuando el coste de la misma sea inferior al rendimiento del activo (4).

6.3. Autofinanciación

La autofinanciación, integrada por los recursos invertidos en la empresa generados por ella misma, es una de las claves para la buena marcha de cualquier empresa.

La capacidad de autofinanciación viene dada por la suma del beneficio neto y las amortizaciones (o flujo de caja, ver capítulo 2) y por la política de distribución del beneficio que sigue la empresa. La autofinanciación es la parte del flujo de caja que se reinvierte en la propia empresa (ver figura 6.12). Cuanto mayor sea la autofinanciación significa que la empresa tiene una mayor independencia financiera respecto a terceros (propietarios, acreedores, bancos, etc.).

En esta parte del análisis es interesante evaluar la política de distribución de beneficios que ha realizado la empresa en los últimos años. Ésta es una información de elevado interés para las entidades de crédito al evaluar una empresa (5). Hace falta comprobar la coherencia del reparto de dividendos y de la dotación de reservas en relación con la situación de la empresa. Por ejemplo, en períodos en que la empresa está creciendo y efectuando inversiones importantes parece razonable repartir pocos dividendos.

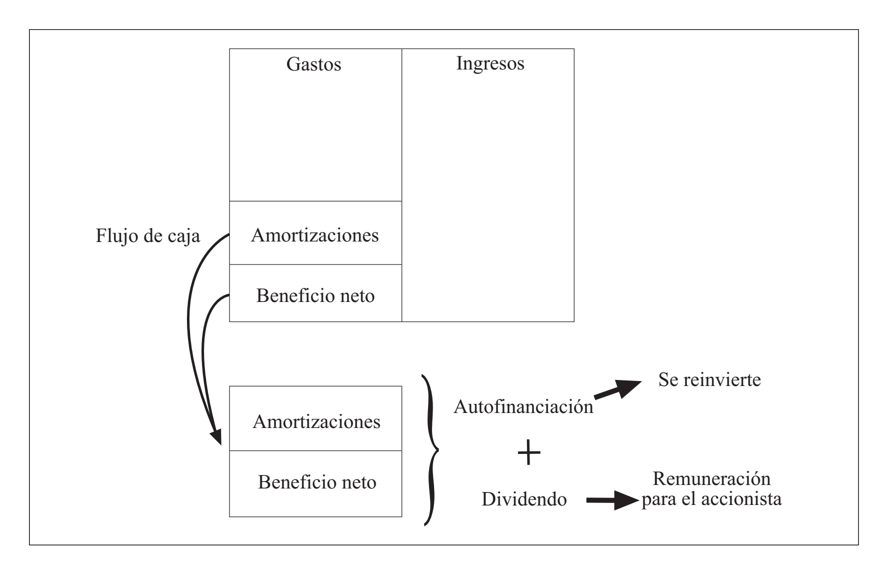


Figura 6.12. Generación de la autofinanciación en función del flujo de caja y de los dividendos pagados

Para diagnosticar la autofinanciación, se pueden utilizar los ratios siguientes:

– Ratio de autofinanciación generada: Es el flujo de caja menos los dividendos dividido por las ventas:

$$\text{Autofinanciación generada sobre ventas} = \frac{\text{Flujo de caja} - \text{Dividendos}}{\text{Ventas}}$$

Cuanto mayor sea este ratio indica que la empresa genera más fondos con las ventas.

Un ratio semejante al anterior es el que divide el flujo de caja menos los dividendos por el total del activo:

$$\text{Autofinanciación generada sobre el activo} = \frac{\text{Flujo de caja} - \text{Dividendos}}{\text{Activo}}$$

Al igual que el ratio anterior, cuanto mayor sea el valor de éste, será indicador de una situación más favorable.

– Ratio de política de dividendo (también denominado *pay-out*, en inglés): Divide los dividendos por el beneficio neto del mismo período:

$$\text{Política de dividendo} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Beneficio neto}}$$

Cuanto mayor sea el ratio, menor será la autofinanciación de la empresa. En general, interesa que sea reducido, desde la perspectiva de la solvencia financiera de la empresa. De todas maneras, en general, si los intereses de la empresa son diferentes de los de sus accionistas será por una visión excesivamente cortoplacista de éstos. De hecho, los beneficios no repartidos van a reservas y, por tanto, permitirán posiblemente pagar más dividendos en el futuro.

Al evaluar la política de dividendos de la empresa también hay que tener en cuenta los factores que la afectan, tales como las expectativas de los accionistas, la fiscalidad, la estructura financiera de la empresa o la rentabilidad obtenida por ésta (6).

– Ratio de política de autofinanciación: Divide el dividendo por el flujo de caja:

$$\text{Política de autofinanciación} = \frac{\text{Dividendos}}{\text{Flujo de caja}}$$

Cuanto mayor sea el ratio, menor será la autofinanciación de la empresa. Tanto en este ratio como en el anterior, se han de equilibrar los intereses de la empresa con los de los accionistas, que no siempre coinciden.

– Ratio de autofinanciación de las inversiones: Divide la autofinanciación por las inversiones efectuadas en el mismo período:

$$\text{Autofinanciación de las inversiones} = \frac{\text{Flujo de caja} - \text{Dividendos}}{\text{Inversiones}}$$

Cuanto mayor sea el valor del ratio, más positivo será para la tranquilidad financiera de la empresa.

6.4. Crecimiento de la empresa: capacidad y tipología

6.4.1. Capacidad de crecimiento

El crecimiento de la empresa, ya sea en ventas, activos o en cuota de mercado, por ejemplo, no siempre es recomendable. Cualquier empresa tiene una determinada capacidad financiera de crecimiento, en función

de aspectos tales como el flujo de caja que genera, la política de autofinanciación que desarrolla o su estructura financiera, por ejemplo.

Para conocer esta capacidad de crecimiento se pueden usar modelos como el de Higgins (7), que se basa en las variables siguientes para estimar la capacidad de crecimiento de una empresa:

– Beneficio neto sobre ventas que genera la empresa (M = Beneficio neto/Ventas).
– Tanto por uno de beneficios que reparte en forma de dividendos (D = Dividendos / Beneficio neto).
– Estructura financiera (E = Activo / Fondos propios).
– Rotación del activo (R = Ventas / Activos).

$$\text{Capacidad de crecimiento} = \frac{M(1-D)\times E}{(1/R)-M(1-D)\times E}\times 100$$

Mediante la fórmula anterior se puede estimar el porcentaje anual de crecimiento en ventas que puede tener una empresa en el supuesto de que no haya ampliaciones de capital ni subvenciones para financiar el crecimiento. Es lo que se denomina el crecimiento autosostenido.

A continuación, se aplica el modelo Higgins a un ejemplo. Supóngase los datos siguientes:

M = 0,10
D = 0,40
E = 1,5
R = 0,5

La capacidad de crecimiento anual, aplicando el modelo de Higgins, sería del 4,7 %.

Si manteniendo todos los demás datos, M pasa a 0,15, la capacidad de crecimiento sería del 7,2 %.

Si manteniendo todos los demás datos, D pasa a un 0,20, la capacidad de crecimiento sería del 6,4 %.

Si manteniendo todos los demás datos, E pasa a 2,2, la capacidad de crecimiento sería del 7,1 %.

Si manteniendo todos los demás datos, R pasa a 0,67, la capacidad de crecimiento sería del 6,4 %.

Si se combinan los cuatro cambios anteriores, la capacidad de crecimiento sería del 21,3 % anual.

Este tipo de modelos ofrece la ventaja de ilustrar la relación causa-efecto existente entre una serie de políticas desarrolladas por la empresa y su capacidad de crecimiento.

6.4.2. Tipología del crecimiento empresarial

En base a todos los temas que se han estudiado hasta este punto, se pueden distinguir las principales formas de crecimiento (8) de las empresas (ver figura 6.13). De los distintos tipos de crecimiento que se muestran en dicha figura, todos son peligrosos excepto el equilibrado y el externo.

El crecimiento excesivamente rápido puede llevar a la empresa a la suspensión de pagos debido al incremento de las deudas y a la obtención de pérdidas a causa de los gastos financieros. Lo mismo podría decirse de la huida hacia adelante. En ambos casos, lo que conviene es reducir el ritmo de la expansión.

El crecimiento con una estructura excesiva puede llevar a la empresa a una situación de pérdidas continuadas y difíciles de solucionar a menos que se haga una reestructuración de los gastos no corrientes o se incremente la facturación.

El crecimiento débil (9) puede poner a la empresa en una situación poco competitiva al generar recursos insuficientes para autofinanciar las inversiones y para retribuir adecuadamente a los accionistas. En esta situación puede ser conveniente actuar sobre los factores que pueden incrementar las ventas y los beneficios.

6.5. Ratios bursátiles

Cuando se analiza una empresa que cotiza en bolsa, además de utilizarse bastantes de los ratios desarrollados en apartados anteriores, como los relacionados con la rentabilidad o con los dividendos, también se utilizan varios ratios específicos entre los que destacan los siguientes:

– Comparación entre valor de mercado y valor contable de la acción: El valor de mercado es la última cotización de la acción. El valor contable de una acción es igual al capital más reservas dividido por el número de acciones. De los fondos propios, que son iguales al activo menos las deudas, suelen deducirse los activos ficticios (gastos amortizables, por ejemplo) para utilizar un valor más acorde con la situación real:

$$\text{Relación entre cotización y valor contable} = \frac{\text{Cotización}}{\text{Valor contable}}$$

Cuando el valor del ratio es elevado indica que, o bien la acción está cara en bolsa, o bien el valor contable o valor en libros está infravalorado.

Tipo de crecimiento	Expansión de ventas	Endeudamiento	Rentabilidad	Rendimiento
Equilibrado	Es superior a la inflación. Por tanto las ventas crecen en términos reales.	Es equilibrado en cantidad, calidad y coste. Además, el apalancamiento financiero es positivo. La autofinanciación es importante.	Elevada	Elevado
Excesivamente rápido	Muy elevada y superior a la inflación	El endeudamiento es excesivo en cantidad y coste. La autofinanciación es insuficiente.	Es elevada pero decreciente por el aumento de los gastos financieros.	Disminuye por crecer más rápido los stocks y clientes que las ventas.
Huida hacia adelante	Normal	Crece el endeudamiento para financiar nuevas inversiones muy elevadas. Poca autofinanciación.	Débil al principio. No obstante, las deudas crecientes la convertirán en pérdidas.	Débil por las elevadas inversiones poco rentables.

Sigue Figura 6.13

Tipo de crecimiento	Expansión de ventas	Endeudamiento	Rentabilidad	Rendimiento
Exceso de estructura	Estancadas	Endeudamiento excesivo y poca autofinanciación.	Débil por el exceso de gastos fijos y los elevados gastos financieros.	Débil por la elevada estructura poco rentable.
Débil	Es menor al de la competencia.	Normal	Escasa y no permite invertir, ni investigar ni desarrollar nuevos productos.	Normal
Externo	Baja porque el mercado ya está saturado.	Normal	Aceptable. No obstante, a causa de las pocas expectativas de mejorar, se reinvierte en otros sectores.	Normal

Nótese que de los seis tipos de crecimiento descritos, todos son muy peligrosos excepto el Equilibrado y el Externo.

Figura 6.13. Principales formas de crecimiento empresarial

– Ratio precio beneficio: También denominado PER (del inglés *price earnings ratio*), divide la última cotización de la acción de una empresa por su beneficio por acción:

$$\text{PER}=\frac{\text{Cotización de la acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$

El beneficio por acción se obtiene dividiendo el beneficio neto total de la empresa por el número de acciones que integran el capital social.

Si el PER es alto indica que las acciones están caras y que quizás ha llegado el momento de venderlas. En cambio, cuando el PER es bajo indica que las acciones están baratas.

– Multiplicador del *cash flow*: Se calcula dividiendo la última cotización de la acción por el flujo de caja (beneficio más amortizaciones) por acción:

$$\text{Multiplicador del } \textit{cash flow}=\frac{\text{Cotización última}}{\text{Flujo de caja por acción}}$$

La interpretación de este ratio es similar a la del PER.

– Dividendo por acción: Se obtiene dividiendo el dividendo pagado en el último ejercicio por el número de acciones. Para el accionista conviene que sea lo más alto posible:

$$\text{Dividendo por acción}=\frac{\text{Dividendo total}}{\text{Número de acciones}}$$

– Rentabilidad por dividendo: Se divide el dividendo por acción por la última cotización de la acción. Desde la perspectiva del accionista también debe ser elevado:

$$\text{Rentabilidad por dividendo}=\frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Cotización}}$$

Un ratio similar es el que divide el mismo numerador por el valor nominal de las acciones, o por el valor contable de una acción.

6.6. Resumen del capítulo

El estudio de la rentabilidad, la autofinanciación y el crecimiento ayuda a relacionar conceptos y técnicas expuestos en capítulos anteriores ya que integran el balance de situación con la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las descomposiciones de ratios permiten evaluar los factores que inciden en los temas que interesa analizar. Así, el rendimiento del activo depende del margen y la rotación. Por otro lado, la rentabilidad financiera es consecuencia del margen, la rotación, el apalancamiento y el efecto fiscal.

El apalancamiento financiero informa del efecto que tiene la deuda en la rentabilidad financiera. Cuando el apalancamiento financiero es positivo la rentabilidad financiera aumenta con el uso de la deuda. De todas formas, el apalancamiento no informa de la cantidad o calidad de la deuda, o de sus posibilidades de devolución. Por tanto, para evaluar el endeudamiento hay que utilizar un conjunto de ratios.

La autofinanciación es un indicador de la independencia financiera que tiene una empresa, como consecuencia de los recursos generados que reinvierte. Ésta depende de su política de dividendos, que tiene que equilibrar los intereses de la empresa con los de sus accionistas, que a veces no coinciden.

El análisis de las cuentas anuales permite formarse una opinión sobre cómo crecen las empresas, ya que muchas veces no lo hacen de forma equilibrada, lo que pone en peligro su futuro.

Los ratios bursátiles pueden aplicarse a empresas que cotizan en bolsa para tener información sobre si las acciones están caras o baratas y sobre otros temas tales como la rentabilidad o la política de dividendos.

6.7. Glosario de términos utilizados en el capítulo

Apalancamiento: Relación entre las deudas y los fondos propios. El apalancamiento financiero es positivo cuando, aumentando las deudas, se consigue que la rentabilidad de los fondos propios se incremente.

Autofinanciación: Parte del flujo de caja generado por la empresa que se reinvierte.

Capacidad de crecimiento: Importancia de los recursos generados por la empresa en relación con las necesidades financieras de la misma.

Crecimiento autosostenido: Crecimiento que puede alcanzar una empresa sin ampliaciones de capital ni subvenciones. Por tanto, es un crecimiento financiado exclusivamente con beneficios no repartidos y con endeudamiento, de acuerdo con la política financiera adoptada.

Coste medio de la financiación: Coste medio del pasivo.

Efecto fiscal: Relación entre el beneficio neto y el beneficio antes de impuestos. Se utiliza para evaluar la incidencia del impuesto de sociedades en la rentabilidad de los fondos propios.

Huida hacia adelante: Tipo de crecimiento que se da en empresas con problemas financieros. Consiste en crecer muy por encima de lo que sería prudente en lugar de solucionar los problemas previos existentes.

Multiplicador del *cash flow*: Relación entre el precio de mercado de una acción y el flujo de caja por acción.

***Pay-out*:** Relación entre el dividendo y el beneficio neto generado por la empresa.

PER: Relación entre el precio de mercado de una acción y el beneficio por acción.

Rentabilidad económica o rendimiento: Relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el total del activo.

Rentabilidad financiera: Relación entre el beneficio neto y los fondos propios.

ROA (*return on assets*, en inglés): Ver rentabilidad económica.

ROE (*return on equity,* en inglés): Rentabilidad financiera o rentabilidad de los fondos propios.

ROI (*return on investments*, en inglés): Ver rentabilidad económica.

ROCE (*return on capital employed*, en inglés): Ver rentabilidad económica.

ROS (*return on sales*, en inglés): Relación entre el beneficio neto y las ventas. A veces se calcula también con el beneficio antes de intereses e impuestos.

Notas:

(1) Kagona, Okumura & Komatsu: «Japanese and U.S. companies prioritize goals differently», Kobe University, 1983.

(2) Núñez, C.: «Factores influyentes en el reparto de dividendos: análisis de regresión aplicado a la Bolsa de Madrid», Revista Española de Financiación y Contabilidad, enero-marzo, 1994, páginas 32-69.

(3) A lo largo de los últimos años, la caída de los tipos de interés ha permitido que muchas empresas tengan un apalancamiento favorable.

(4) Véase Ferruz, L.: «Dirección financiera», Ediciones Gestión 2000, Barcelona, 1994, páginas 148-150 y Arzac, E.: «Do your business units create shareholder value», Harvard Business Review, enero-febrero, 1986, páginas 121-126.

(5) De acuerdo con el estudio realizado por Anson, J. A., Arcas, M. J. y Labrador, M.: «El uso de información contable en el estudio de la concesión de préstamos en España», Universidad de Zaragoza, 1994.

(6) Higgins, R. C.: «How much growth can the firm afford», Financial Management, número 6, 1977.

(7) Sobre la problemática del crecimiento en la empresa es de gran interés la lectura de los estudios realizados por la Comisión de Principios de Organización y Sistemas de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, presidida por el profesor Eduardo Bueno, como por ejemplo «El crecimiento de la empresa: modalidades y estrategias», Documento 6, Madrid, 1993.

(8) Veáse Peyrard, J.: «Analyse financière», Vuibert Gestion, París, 1983.

(9) Véase AECA: «Crecimiento de la empresa: modalidades y estrategias», Comisión de Principios de Organización y Sistemas, Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, Madrid, 1992.

6.8. Casos prácticos resueltos

6.8.1. El caso del Hotel La Guardia

A lo largo de las páginas siguientes se acompañan los balances de situación, los estados de origen y aplicación de fondos, ratios, cuentas de pérdidas y ganancias y análisis de la rentabilidad del Hotel La Guardia. Las conclusiones del análisis de esta información pueden ser las siguientes:

– *Balances de situación:*
  Se ha producido una gran expansión del inmovilizado.
  El disponible ha desaparecido.
  Se ha producido un gran aumento de el pasivo corriente.
– *Estados de origen y aplicación de fondos:*
  El hotel ha invertido sobre todo en inmovilizado, pero también en existencias y realizable.
  La financiación es, casi en su totalidad, pasivo corriente. Esto es incorrecto ya que se ha invertido básicamente en inmovilizado.
– *Ratios de los balances de situación:*
  La liquidez se ha reducido mucho.
  Las deudas han aumentado mucho.
  Las dos afirmaciones anteriores hacen pensar que este hotel puede tener problemas para atender las deudas en un plazo relativamente corto de tiempo.
– *Cuentas de pérdidas y ganancias:*
  Las ventas han aumentado considerablemente.
  El beneficio no ha aumentado mucho (y el porcentaje sobre ventas se ha reducido) debido al incremento de los gastos financieros, la energía y la limpieza.

– *Otros ratios:*
La rotación se ha reducido.
Las ventas de comidas han aumentado su peso en detrimento del bar.
La ocupación se ha reducido en relación con el primer año.
– *Rentabilidad:*
La rentabilidad ha mejorado sobre todo por el efecto apalancamiento.

Recomendaciones

En vista del diagnóstico efectuado, se pueden formular las recomendaciones siguientes:

– Conviene reducir el pasivo corriente. Para ello, se pueden tomar estas medidas:

Reconvertir el pasivo corriente en pasivo no corriente. Aumentar el capital social. De esta forma se pueden reducir los gastos financieros.
Además de lo anterior conviene no repartir dividendos durante unos años.
– En caso de que no sea posible obtener deuda a largo plazo o capital, debería venderse parte del activo no corriente, siempre y cuando no se limite la actividad hotelera.

	AÑO n-2		AÑO n-1		AÑO n	
	u.m.	%	u.m.	%	u.m.	%
ACTIVO						
Inmovilizado	68	85	110	79,1	135	71,8
– Amortiz. acum.	–8	10	9	6,4	–11	5,8
Activo no corriente	60	75	101	72,7	124	66
Stocks	15	18,8	20	14,3	28	14,9
Realizable	4	5	18	13	36	19,1
Disponible	1	1,2	0	0	0	0
Activo corriente	20	25	38	27,3	64	34
TOTAL ACTIVO	80	100	139	100	188	100
PASIVO + PN						
Capital	55	68,8	55	39,6	55	29,2
Reservas	8	10	10	7,2	15	8
Pasivo no corriente	10	12,5	20	14,4	25	13,3
Pasivo corriente	7	8,7	54	38,8	93	49,5
TOTAL PASIVO + PN	80	100	139	100	188	100

Figura 6.14. Balances de situación de los tres últimos años del Hotel La Guardia

Entre año n-2 y año n-1

APLICACIÓN		ORIGEN		
Inmovilizado	42	Amort. acum.	1	4
Stocks	5	Disponible	1	
Realizable	14	Reservas	2	
	61	Pasivo no corriente	10	57
		Pasivo corriente	47	
			61	

Figura 6.15. Estado de origen y aplicación de fondos del Hotel La Guardia

Entre año n-2 y año n

APLICACIÓN		ORIGEN		
Inmovilizado	67	Amort. acum.	3	11
Stocks	13	Disponible	1	
Realizable	32	Reservas	7	
	112	Pasivo no corriente	15	101
		Pasivo corriente	86	
			112	

Figura 6.16. Estado de origen y aplicación de fondos del Hotel La Guardia

	AÑO n-2	AÑO n-1	AÑO n
LIQUIDEZ			
Activo corriente / Pasivo corriente	2,85	0,70	0,68
Realizable + Disponible / Pasivo corriente	0,71	0,33	0,38
Disponible / Pasivo corriente	0,14	0	0
ENDEUDAMIENTO			
Deudas totales / Patrimonio neto más pasivo	0,21	0,53	0,62
Pasivo corriente / Deudas totales	0,41	0,72	0,78

Figura 6.17. Ratios de los balances del Hotel La Guardia

	AÑO n–2				AÑO n–1				AÑO n			
	Ventas	Coste Ventas	Margen	% sobre ventas	Ventas	Coste Ventas	Margen	% sobre ventas	Ventas	Coste Ventas	Margen	% sobre ventas
Habitaciones	52	0	52	100	79	0	79	100	115	0	115	100
Comidas	31	15	16	52	46	24	22	47	75	35	40	53
Bar	19	10	9	47	23	12	11	47	34	20	14	41
TOTAL	102	25	77	75	148	36	112	75,4	224	55	169	75,4
GASTOS												
Teléfono			7	6,8			10	6,7			15	6,7
Sueldos			35	34,3			51	34,4			76	33,9
Seguros			1	1			2	1,3			2	0,9
Publicidad			1	1			2	1,3			6	2,7
Energía			2	1,9			6	4,1			8	3,6
Limpieza			1	1			4	2,8			5	2,2
Mantenimiento			1	1			2	1,3			2	0,9
Gastos financ.			1	1			14	9,4			20	8,9
Amortización			1	1			1	0,7			2	0,9
TOTAL			50	49			92	62			136	60,7
Beneficio antes Imp.			27	26			20	13			33	14,7

Figura 6.18. Cuentas de resultados del Hotel La Guardia

	AÑO n-2	AÑO n-1	AÑO n
ROTACIÓN			
Ventas / Activo	1,2	1	1,1
Ventas / Activo no corriente	1,7	1,4	1,8
Ventas / Activo corriente	5,1	3,8	3,5
VENTAS			
Expansión de ventas		1,45	1,51
Vtas. Habitaciones / Total ventas	0,509	0,533	0,513
Ventas comidas / Total ventas	0,303	0,31	0,334
Ventas Bar / Total ventas	0,186	0,155	0,151
% Ocupación media	60 %	55 %	57 %

Figura 6.19. Otros ratios del Hotel La Guardia

– Las medidas anteriores deben tenerse en cuenta. De lo contrario, el hotel podría desembocar en una suspensión de pagos.
– Conviene mejorar la gestión de cobro de los clientes para evitar invertir excesivamente en ellos.
– Habría que controlar gastos como la energía y la limpieza, que se han disparado en porcentaje.
– Habría que revisar la política de marketing para incrementar la ocupación.

	Rentabilidad	=	Margen	×	Rotación	×	Apalancamiento
	$\frac{BAI}{Capital\ y\ Reservas}$	=	$\frac{BAII}{Ventas}$	×	$\frac{Ventas}{Activo}$	×	$\frac{Activo}{Cap.\ y\ Res.} \times \frac{BAI}{BAII}$
n-2	0,42	=	0,274	×	1,275	×	1,269 × 0,964 1,223
n-1	0,30	=	0,229	×	1,064	×	2,138 × 0,588 1,257
n	0,47	=	0,236	×	1,191	×	2,685 × 0,622 1,67

Figura 6.20. Estudio de la rentabilidad del Hotel La Guardia

6.8.2. Valoración de la rentabilidad obtenida por N & M, SA

En base al modelo que se acompaña en la figura 4.7 y a los datos de la empresa N & M, SA (ver figuras 4.11 y 4.12), se trata de evaluar la rentabilidad sobre activos, ventas y fondos propios.

En la figura 6.21 se muestran los cálculos efectuados.

De los indicadores anteriores se desprende que N & M, SA tiene una rentabilidad débil, tanto en lo que se refiere a su activo como a los fondos propios. En cambio, la rentabilidad sobre ventas es aceptable.

	Empresas saneadas	Empresas con problemas	Años 2	Años 1
$\frac{Beneficio\ neto}{Activo}$	Mayor o igual a 0,03	Menor a 0,03	0,019	0,014
$\frac{Beneficio\ neto}{Ventas}$	Mayor o igual a 0,02	Menor a 0,02	0,026	0,021
$\frac{Beneficio\ neto}{Fondos\ propios}$	Mayor o igual a 0,06	Menor a 0,06	0,070	0,048

Figura 6.21. Ejemplo de valores de varios ratios que ayudan a valorar la rentabilidad de N & M, SA en base al modelo expuesto en la figura 4.7

6.9. Casos a resolver

6.9.1. Atlantic, SA

Aplicar las técnicas desarrolladas en este capítulo a Atlantic, SA (ver datos en el apartado 4.7.2) para completar el análisis efectuado.

6.9.2. Sanitarios y Derivados

Aplicar las técnicas desarrolladas en este capítulo a Sanitarios y Derivados (ver datos en el apartado 5.12.2) para completar el análisis efectuado.

6.10. Cuestiones a resolver

1. ¿Qué se entiende por rotación?
2. ¿Qué medidas suelen tomarse para mejorar la rotación?
3. ¿Qué se entiende por rendimiento?
4. ¿Qué medidas se suelen tomar para mejorar el rendimiento?
5. ¿Qué se entiende por rentabilidad financiera?
6. ¿Cuáles son los factores que más inciden en la rentabilidad financiera que consigue la empresa?
7. ¿Qué se entiende por apalancamiento financiero?
8. ¿Qué condiciones se han de dar para que el apalancamiento financiero sea positivo?
9. ¿Qué se entiende por autofinanciación?
10. ¿Qué se entiende por una huida hacia adelante?
11. ¿Cuáles son las características de un crecimiento equilibrado?
12. ¿Qué factores inciden en la capacidad de crecimiento de una empresa?
13. ¿Qué es el PER?
14. ¿Qué es el multiplicador del *cash flow*?

Guía para la resolución de las cuestiones planteadas

Seguidamente, se indica para cada cuestión el apartado del capítulo en el que el lector puede comprobar la respuesta correspondiente:

1. Ver apartado 6.1.1 y capítulo 4.

2. Ver apartado 6.1.1.
3. Ver apartado 6.1.1.
4. Ver apartado 6.1.1.
5. Ver apartado 6.1.2.
6. Ver apartado 6.1.3.
7. Ver apartado 6.2.
8. Ver apartado 6.2.
9. Ver apartado 6.3.
10. Ver apartado 6.4.2.
11. Ver apartado 6.4.2.
12. Ver apartado 6.4.1.
13. Ver apartado 6.5.
14. Ver apartado 6.5.

6.11. Bibliografía de ampliación

En caso de que el lector esté interesado en ampliar los temas expuestos en este capítulo se recomiendan los textos siguientes:

Giner, B.: «Análisis crítico del ratio contable de retorno de una inversión», ICAC, Madrid, 1991.

Peyrard, J.: «Analyse financière», Vuibert Gestion, París, 1983, capítulos 7 y 8.

Rivero, P.: «Análisis de balances y estados complementarios», Pirámide, Madrid, 1990.